



DESIDÉRIO ALBANO CÉSAR

**A MUDANÇA DE PARADIGMA NO PAPEL DOS
ADMINISTRADORES NÃO EXECUTIVOS DAS SOCIEDADES
ANÓNIMAS ANGOLANAS**

From advisory to monitoring boards

Dissertação com vista à obtenção do grau
de Mestre em Direito e Mercados
Financeiros pela Faculdade de Direito e
pela Information Management School da
Universidade Nova de Lisboa

Orientado pelo Doutor Pedro Caetano Nunes e coorientado pela Doutora Joana
Farrajota, Professores da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa

Dezembro, 2019

DESIDÉRIO ALBANO CÉSAR

**A MUDANÇA DE PARADIGMA NO PAPEL DOS
ADMINISTRADORES NÃO EXECUTIVOS DAS SOCIEDADES
ANÓNIMAS ANGOLANAS**

From advisory to monitoring boards

Dissertação com vista à obtenção do grau
de Mestre em Direito e Mercados
Financeiros pela Faculdade de Direito e
pela Information Management School da
Universidade Nova de Lisboa

Orientado pelo Doutor Pedro Caetano Nunes e coorientado pela Doutora Joana
Farrajota, Professores da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa

Dezembro, 2019

DECLARAÇÃO ANTIPLÁGIO

Declaro por minha honra, ao abrigo art. 20.º- A do Regulamento do 2.º Ciclo da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, que o texto apresentado no presente trabalho é da minha exclusiva autoria e que toda a utilização de contribuições ou textos alheios está devidamente referenciada. Declaro ainda ter total consciência de que a utilização de elementos alheios não identificados constitui grave falta ética, com efeitos disciplinares.

Lisboa, Dezembro de 2019

Desidério Albano César

DEDICATÓRIA

*À Deus,
cuja graça imerecida insiste em reparar
os danos que o pecado provoca e continua
a levar os homens ao arrependimento.*

AGRADECIMENTOS

À Ilda, minha querida esposa, Cuwale e Eluahalo, nossos filhos. Por vocês a hora de voltar para casa é a melhor do dia;

À minha mãe Domingas Ndongua, meus tios e primos que não individualizo sob pena de me esquecer de alguém, pelo contexto familiar e pelo cultivo do “amor ao livro”;

Ao Pedro Jacinto, pela pressão involuntária a cada vez que fazia a pergunta incómoda sobre o estado do “livro”. Ao Dário Camati, Ascânio Nascimento e Leonildo Manuel pela leitura atenta e valiosos contributos ao presente escrito e ao Júlio Chilela pela mão de IT em tempo oportuno;

Ao Banco Económico, na pessoa do Dr. Inocência Miguel, por ter dado um “sim” a este projecto, numa altura em que eu teria dado um “não”; Aos Drs. João Quintas e Arlindo Rangel por garantirem condições para que continuasse. À Nádía Matos e à toda a equipa do Capital Humano pelo cuidado diligente garantindo que nada estivesse em falta. Aceitem o meu “muito obrigado”;

À Terceira Igreja Baptista de Lisboa, por dar à mim e à minha família, uma casa longe de casa;

Ao professor Pedro Caetano Nunes, pela disponibilidade, paciência e contributos valiosos na elaboração desta dissertação. À professora Joana Farrajota, por saber o meu nome (e de todos os colegas) desde o primeiro dia de aulas! Fez (para mim) toda a diferença! À ambos, a minha mais sincera gratidão por aceitarem a orientação desse trabalho.

NOTAS PRÉVIAS

O texto é escrito em língua portuguesa, sem consideração das alterações decorrentes do mais recente ao acordo ortográfico. Contudo, as citações de autores que as considerem, são feitas tal como apresentadas pelos mesmos.

A tradução das citações dos textos em língua estrangeira é livre, portanto da nossa responsabilidade.

A citação de monografias é feita pela indicação do autor, título, local de publicação, editora, ano e página. Os artigos, independentemente da origem, quando citados têm a indicação do autor, título, publicação periódica ou fonte digital em que se encontrem, e nos casos possíveis a referida página. Em ambos os casos, nas referências subsequentes o título é abreviado e são omitidas as demais indicações.

No fim do texto há uma secção dedicada à apresentação das referências bibliográficas de acordo com o disposto nas Normas Portuguesas n.º 405. Nos casos não previstos por estas, apresentam-se as referências procurando manter coerência com as previstas.

O corpo dessa dissertação, incluindo espaços e notas, ocupa um total de 153970 carateres.

ABREVIATURAS

BANIF – Banco Internacional do Funchal

BNA – Banco Nacional de Angola

BES – Banco Espírito Santo

BESA – Banco Espírito Santo Angola

BPN – Banco Português de Negócios

BPP – Banco Privado Português

CMC – Comissão de Mercado de Capitais (Angola)

CMVM – Comissão de Mercados e Valores Mobiliários (Portugal)

CEO – Chief Executive Officer

CSC – Código das Sociedades Comerciais (Portugal)

NED – Non-Executive Directors

IPGC – Instituto Português de Corporate Governance

IOSCO - International Organization of Securities Commissions

CVM – Código dos Valores Mobiliários (Angola)

LBSEP – Lei de Bases do Sector Empresarial Público (Angola)

LBIF – Lei de Bases das Instituições Financeiras (Angola)

LIF – Lei das Instituições Financeiras (Angola)

LSC – Lei das Sociedades Comerciais (Angola)

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

RESUMO

A probabilidade de existência de assimetria de informação nas relações entre proprietários e gestores das sociedades comerciais levou ao longo dos tempos ao desenvolvimento de mecanismos tendentes a atenuar o chamado problema de agência, com multiplicidade de modelos, que consideravam as especificidades próprias de cada realidade. Desde o século XX, na realidade anglo-saxónica passou-se a repensar o papel dos administradores não executivos dentro do conselho de administração, atribuindo-lhes uma abordagem interna de supervisão e fiscalização da actividade dos seus pares executivos, ao contrário da função anterior, voltada para aconselhamento e acompanhamento da mesma gestão e no *lobby* externo para as questões da sociedade. Esta nova concepção foi sendo adoptada noutros contextos e realidades jurídicas. No presente trabalho estudamos a inserção destas ideias no ordenamento jurídico angolano, bem como, a possibilidade dessa alteração redundar em excesso de fiscalização nas sociedades, considerado o quadro jurídico da governação corporativa em Angola.

Palavras-Chave: Problema de agência. Administrador não executivo. Conselho de Administração. Fiscalização. Governação Corporativa.

ABSTRACT

The probability of existence of information asymmetry in the relation between capital owners and managers of companies has led, throughout the time, to the development of mechanisms to mitigate the so-called agency problem, with a multiplicity of models, which considered the specificities of each reality. Since the 20th century, in the Anglo-Saxon reality, the role of non-executive administrators within the board of directors has been rethought, giving them an internal approach to supervising and monitoring the activity of their executive peers, in contrast to the previous function of advising the same management and in the external lobby for companies' issues. This new conception has been adopted in other contexts and legal realities. In the present work, we study the insertion of these ideas in the Angolan legal system, as well the possibility of this change result in excess of company control, considering the legal framework of corporate governance in Angola.

Key-words: Agency problem. Non-executive director. Board of directors. Control. Corporate Governance.

ÍNDICE

DECLARAÇÃO ANTIPLÁGIO	iii
Dedicatória.....	iv
AGRADECIMENTOS.....	v
ABREVIATURAS	viii
Resumo	ix
ÍNDICE.....	xi
INTRODUÇÃO.....	xii

CAPÍTULO 1 – A TEORIA DA AGÊNCIA COMO PONTO DE PARTIDA DA FISCALIZAÇÃO SOCIETÁRIA

1.1. A sociedade anónima. Perspectiva histórica.	19
1.2. A teoria do problema e dos custos da agência.....	22
1.2.1. A separação entre a propriedade e a administração.	22
1.2.1.1. O problema de agência vertical	24
1.2.1.2. O problema de agência horizontal.....	26
1.2.1.3. Os custos da agência	29
1.3. A separação entre a gestão e o controlo	30
1.4. Os modelos de governação corporativa.	31
1.4.1. O modelo anglo-saxónico.....	32
1.4.2. O modelo germânico	33
1.4.3. O modelo clássico	34

CAPÍTULO 2 - ORIGENS E DESENVOLVIMENTO DO *MONITORING BOARD*

2.1. Generalidades.....	37
2.2. A experiência americana	38
2.3. Os princípios da OCDE.....	42
2.4. A reacção europeia.....	43
2.5. A crise de 2007-2009.....	45

CAPÍTULO 3 - O *MONITORING BOARD* EM PORTUGAL

3.1. Generalidades	51
3.2. As iniciativas em <i>soft law</i>	52
3.3. As iniciativas em <i>hard law</i>	55

3.4. Desenvolvimentos pós-crises bancárias.....	58
 CAPÍTULO 4 - O <i>MONITORING BOARD</i> EM ANGOLA	61
4.1. A realidade angolana	61
4.1. A protecção do interesse accionista	62
4.2. O controlo societário no interior do Conselho de Administração.....	66
4.3. Os administradores independentes	69
4.5. O <i>monitoring board</i> e o conselho fiscal. O risco da fiscalização excessiva	71
 CONCLUSÃO	79
BIBLIOGRAFIA.....	83

INTRODUÇÃO

“The Board’s role is to pull management out of the trees to see the forest.”

Pearl Zhu

A vida em sociedade pressupõe possibilidades infinitas de estabelecimento de relações. Entre estas, as de cariz comercial a nível dos mercados financeiros são as que interessam ao curso para cuja conclusão nos desafiamos nesta dissertação. Nestas consideramos as empresas que revestem a forma de sociedades anónimas, as que por norma, intervêm nos mercados financeiros, entregues à missão de angariar fundos juntos dos agentes económicos que possuem excedente e canalizá-los para aqueles que estejam deficitários, o que se mostra vital para garantia do bem-estar e eficiência na afectação dos recursos da economia¹.

O bom andamento destas relações pressupõe que as partes detenham informação suficiente sobre as pessoas com quem transaccionam, proporcionais às que fornecem, o que não havendo gera assimetria de informação e levanta problemas de selecção adversa, risco moral e conflitos de agência.

A selecção adversa decorre num momento anterior à transacção, em que a falta de informação propicia a que se escolham parceiros que noutras condições não seriam considerados. O risco moral manifesta-se no pós-transacção, quando o objecto desta não corresponde ao fim inicialmente proposto. Estas duas perspectivas traduzem um mecanismo de protecção às contrapartes, os *stakeholders*, na medida em que se afigura justo que tenham total ciência das informações relevantes à operação, fornecidas pela contraparte, no processo decisório.

A assimetria de informação pode também causar problemas aos titulares de participações na sociedade/instituição que opera no mercado, os *shareholders*, que, enquanto principais, delegam a outros, os agentes, a gestão do seu

¹ Margarida Abreu e outros, *Economia Monetária e Financeira*, 3ª ed. Revista e actualizada, Escolar Editora, pág. 6. Os mesmos autores garantem que as sociedades mencionadas podem estar em ambos os lados da relação, à cada vez, assim como o Estado e as famílias.

empreendimento. Deste mandato pode resultar que o agente actue fora do âmbito do acordo estabelecido com o principal, gerindo além da finalidade a que se vinculou e com um interesse conflitante, não raras vezes, seu. À este chama-se, comumente, problema de agência.

A defesa dos interesses dos *shareholders* e *stakeholders* não é uma questão teórica, antes assume inegáveis contornos práticos, manifestos nos inúmeros escândalos financeiros conhecidos ao longo dos anos, como nos demonstram os exemplos seguintes²:

- **Baring's Bank.** Nick Leeson trabalhava para este banco como coordenador de uma equipa de *trading* encarregue de negociar futuros no mercado asiático e controlava todas as etapas das operações: o *front office*, o *back office* e o *risk management*, tendo disponibilidade absoluta. Sem fiscalização, sua actuação causou, em 1995, um prejuízo de 1,2 mil milhões de euros e a ruína de um banco com 230 anos de existência;
- **Enrom.** Uma bem-sucedida empresa americana, no sector da energia, que escondia os seus prejuízos em sociedades veículos com contabilidade paralela, enganando os accionistas e passando despercebido até ao auditor, a sociedade Artur Andersen. O esquema foi descoberto e levou, em 2001, à insolvência da sociedade e do seu auditor;
- **Worldcom.** Gigante mundial nas telecomunicações. Em 2002 foi descoberto que Bernard Ebbers, seu presidente tinha obtido empréstimos ilícitos da própria empresa. Mais tarde, descobriu-se que os activos estavam inflacionados em 10 mil milhões de dólares americanos;
- **Parmalat.** Multinacional italiana revelou em 2003 não haver dinheiro para pagar os obrigacionistas, percebendo-se mais tarde que o seu passivo era de 14 mil milhões de euros, oito vezes superior ao registado;
- **Lehman Brothers.** Dos maiores bancos americanos de investimento, com quase dois séculos de existência, declarou falência a 15 de Setembro de 2008. Não resistiu aos avultados prejuízos derivados da concentração de

² Ana Suspiro, *os grandes escândalos empresariais dos últimos 20 anos*, **Jornal Observador** (online) de 03 Out 2015 [consultado em 10.11.2019], disponível em <https://observador.pt/especiais/os-grandes-escandalos-empresariais-dos-ultimos-20-anos/>.

grande parte dos seus activos em empréstimos hipotecários de altíssimo risco, e com alto rating, o *subprime*.

- **Banco Espírito Santo.** Banco relevante na economia portuguesa, apresentava, em 2014, irregularidades nas suas contas, concluindo-se uma “situação financeira grave”, com prejuízos de 3.577,3 milhões de euros, o maior prejuízo de sempre na história da banca portuguesa.
- **BEAC³.** Banco dos Estados da África Central. Instituição financeira associada à Comunidade Económica e Monetária da África Central (CEMAC), comunicou, em 2010, que 25 milhões de euros destinados ao funcionamento de uma sucursal do banco em Paris foram desviados entre 2004 e 2009 por trabalhadores.

Todos estes escândalos, derivados de causas diferentes e registados em economias com grau de desenvolvimento diverso, tiveram impacto significativo nos grandes mercados, tendo, inclusive, alguns deles servido como grandes propulsores de crises de abrangência global.

Ao longo deste trabalho, pretendemos olhar para as reformas nacionais, e supranacionais que estes “episódios” provocaram visando reforçar a fiscalização societária, com especial foco sobre as transformações registadas na actividade dos administradores não executivos e no seu papel dentro dos conselhos de administração, que passou de uma abordagem interna de aconselhamento e de acompanhamento da gestão e externa de *lobby* para as questões da sociedade, para centrar-se na supervisão e fiscalização da actividade dos seus pares executivos. Este *shifting*, iniciado nos Estados Unidos da América, no coração do modelo anglo-saxónico de governo societário, gerou o chamado *monitoring board*, ao contrário do *advisory board* que caracterizava a concepção anterior.

Apesar da origem americana, o *monitoring board* difundiu-se pelo mundo fora e foi encontrando espaço na legislação e recomendações dos diversos países e estruturas supranacionais, independentemente no modelo de governo que privilegiam, ou mesmo na prática societária do funcionamento dos *boards*.

³ Notícia publicada na edição de 11 de Junho de 2010, disponível em http://jornaldeangola.sapo.ao/economia/banco_dos_estados_da_africa_central_afectado_por_escandalos_financeiros

Para o efeito, apresentamos a narrativa em quatro capítulos, com diferentes perspectivas de abordagem, preparando o caminho para a análise da inserção da fiscalização intra-conselho de administração no ordenamento jurídico e prática em Angola, onde prevalece o modelo clássico, em que a fiscalização é, à partida, exclusiva do conselho fiscal, e que seguem a seguinte estrutura:

No primeiro capítulo trazemos os conceitos introdutórios, como a teoria dos problemas e dos custos da agência, em que assentam os mecanismos modernos de fiscalização societária. Fazemos ainda uma introdução sucinta sobre os diferentes modelos de governação corporativa.

No segundo capítulo olhamos para as origens do *monitoring board*, para o modo como se desenvolveu nos Estados Unidos e os princípios que o fundamentam. Abordamos também a sua difusão pela OCDE e pela Europa, bem como os efeitos registados nesta matéria pela crise económica e financeira (2007-2009), nestas jurisdições.

No terceiro capítulo, fazemos uma abordagem necessária ao *monitoring board* em Portugal, apreciando a fiscalização no interior do conselho de administração, nos diferentes modelos de governação, os efeitos das crises bancárias na governação societária do País, na ressaca da crise do *subprime*. A análise ao ordenamento jurídico português, justifica-se por dois motivos: a) por Portugal ser o País em que são feitos os estudos em que se inserem a dissertação e é importante ter sempre uma compreensão da realidade local sobre o assunto em questão; b) Por razões históricas, o direito angolano é ainda muito ligado ao direito português, de modo que, especialmente no direito privado, as grandes reformas em Angola têm antecedentes em Portugal⁴.

No quarto e último capítulo, concentramos a nossa análise à Angola. Referimo-nos aos desenvolvimentos típicos de *monitoring boards* na ordem jurídica e realidade societária e discutimos a possibilidade (ou não) de coabitação com o conselho fiscal.

⁴ Esta justificação não representa qualquer crítica ao ordenamento jurídico angolano, antes tem em consideração o facto de que 45 anos de independência política não representa tempo suficiente para a criação de um “direito à angolana”, essencialmente quando se trata da privatística, um ramo que se caracteriza pela estabilidade, como aliás se pode depreender do facto de boa parte dos institutos do direito civil terem origem no direito da Roma imperial.

Por fim, é digna a nota de que ao longo deste trabalho, utilizaremos alguns termos de forma sinónima, sem atenção às diferenças doutrinárias, linguísticas, e conceptuais que, em estudos mais profundos, possam emergir entre os mesmos, como *board*, que equiparamos à conselho de administração; contrato social, que consideramos o mesmo que estatutos e outros. Qualquer consideração em sentido diverso será casuisticamente indicada. Salvo indicação em contrário, as traduções são de nossa responsabilidade.

**

Os administradores não executivos. Caracterização

Por administradores não executivos, ou *non-executive directors*, expressos pelo acrónimo NED⁵, como vulgarmente conhecidos, entendemos, tal como diz o nome, os membros do conselho de administração que não exerçam funções executivas, isto é, que não trabalham de forma diária nas questões correntes do objecto da sociedade. A este propósito, Pedro Caetano Nunes⁶, por exemplo, alarga o âmbito da designação inglesa, abarcando também os membros do conselho fiscal, perspectiva de que, para efeitos deste trabalho, que se dedica à fiscalização no interior do conselho de administração, nos afastamos.

No modelo clássico, em que coexistem o órgão de administração, encarregue de gerir a sociedade e o órgão de fiscalização, o responsável pelo controlo do desempenho da sociedade, a identificação dos NEDs passa pelos membros daquele que não sejam administradores únicos, administradores-delegados, nem integrem a comissão executiva, encarregue da gestão corrente da sociedade. Ajusta-se aqui a nota, de que “*a delegação de poderes libera os administradores não executivos (delegantes) do dever de gestão corrente da sociedade e sobre eles impende apenas o dever de controlo, fiscalização ou vigilância geral da actuação dos administradores executivos (delegados)*”⁷.

⁵ Que passaremos a usar, pela sua ampla aceitação.

⁶ “Os modelos de governo das sociedades anónimas – os poderes deveres dos *non-executive directors*”, IV Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2016 pág. 51.

⁷ João Calvão da Silva, *Responsabilidade civil dos administradores não executivos - da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*, em Revista da Ordem dos Advogados, Vol. 1, Janeiro 2017, disponível em http://www.oa.pt/conteudos/artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=59032&ida=59049. Na mesma senda, Pedro Caetano Nunes, *os modelos*. cit., pág. 76, considerando que quando a gestão corrente é delegada num ou mais membros do conselho de administração ou numa comissão executiva, passa este, consoante a circunstância, a ser o órgão o “verdadeiro de gestão”.

No modelo anglo-saxónico, de natureza monista, em que o *board* é essencialmente vocacionado para o controlo societário e delega a gestão societária a *officers*, que podem ou não ser membros do Conselho de Administração, cuja grande parte compõe uma comissão de auditoria⁸, serão NEDs os membros do Conselho que não sejam officers, quer façam ou não parte da comissão de auditoria.

No modelo germânico, essencialmente dualista, composto por um conselho de administração executivo e um conselho geral e de supervisão, com poderes de fiscalização dos actos daquele, e com a limitação de os membros de um não poderem fazer parte do outro órgão⁹, prevalece a consideração natural de que são NEDs os membros do conselho geral e de supervisão.

⁸ A quem se atribuem funções de fiscalização semelhantes ao conselho fiscal no modelo clássico.

⁹ Note-se a possibilidade de criação de uma comissão de auditoria no seio do conselho geral e de supervisão, para controlo financeiro, o que de resto é obrigatório em Portugal, para as grandes sociedades anónimas e para as sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos em mercado regulamentar, nos termos do artigo 444.º, n.º 2, do CSC.

CAPÍTULO 1 – A TEORIA DA AGÊNCIA COMO PONTO DE PARTIDA DA FISCALIZAÇÃO SOCIETÁRIA

“The directors of such (joint-stock) companies, however, being the managers rather of the other people’s money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master’s honour, and very easily give themselves a dispensation from having it. Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company”

Adam Smith (1775)

1.1. A sociedade anónima. Perspectiva histórica¹⁰.

A sociedade anónima é uma forma jurídica de organização empresarial, assente na responsabilidade dos seus proprietários, que é limitada ao valor das acções que tenham subscrito. Por serem sociedades de capitais, em contraposição à sociedades de pessoas, tendem a ter capital mais disperso, principalmente em realidades em que os mercados de capitais e bolsas de valores têm um funcionamento efectivo e em que haja uma cultura empresarial de dispersão accionista.

A facilidade de transmissão das suas acções levou historicamente à um enorme impacto na vida social e económica, pela facilidade de pequenas fortunas as adquirirem, juntando em assembleias gerais várias classes e representatividades sociais.¹¹

¹⁰ Para uma análise mais aprofundada sobre o tema, para além do abordado nesta secção, Pedro Maia, *Função e funcionamento do conselho de administração* Coimbra Editora, 2002, págs 32 a 133., à quem creditamos grande parte desta secção. Ainda R. Gay de Montellá, *Tratado de sociedades anónimas*, Bosch, Casa Editorial, Barcelona, 1961.

¹¹ José Tavares, *Sociedades e empresas comerciais*, Coimbra Editora, 1924, pág. 298.

As suas origens modernas remontam à criação das Companhias Holandesas das Índias Orientais, em 1602, e das Índias Ocidentais, em 1621¹², em que já se percebia a *limitação da responsabilidade dos sócios, a divisão do capital em acções e a vocação para os grandes empreendimentos e para a reunião de avultados meios financeiros*¹³. Ao aparecimento da sociedade anónima é creditado o desenvolvimento industrial e comercial do mundo moderno¹⁴.

Segundo Filizola Gonçalves¹⁵, estas companhias tinham na base de criação a política de desenvolvimento colonial nos séculos XV e XVI e resultavam de um misto de iniciativa pública e privada, de modo a mitigar o risco associado à sua actividade, com intercâmbios comerciais e conquista de novos territórios e obtinham importantes concessões comerciais públicas, o que lhes conferia personalidade jurídica e outorgava privilégios e monopólios, reservando ao Estado uma participação sobre o lucro.

Nestas companhias a liberdade de participação no capital era aberta aos mais diversos interessados, mas os sócios eram discriminados em função da sua importância na composição do capital, sendo que apenas os maiores accionistas podiam controlar a gestão da sociedade e aos menores cabia o papel de meros credores da sociedade, sem qualquer poder na assembleia geral¹⁶. A influencia monárquica na sociedade levou a que, progressivamente, estes maiores accionistas, para além do acompanhamento da gestão, fossem também, eles mesmos, fazendo-se eleger para o exercício da administração, que se sobrepôs à assembleia geral.

¹² Ao longo dos séculos, outros países foram criando as suas companhias, para transacções comerciais com as “Índias”, quer a oriente, quer ao ocidente, nomeadamente, a austríaca (1775-1785), britânica (1600-1874), dinamarquesa (1616-1650), francesa (1664-1794), portuguesa (1628-1633) e sueca (1731-1813). Conforme informação disponível em https://pt.wikipedia.org/wiki/Companhia_das_%C3%8Dndias_Orientais.

¹³ Pedro Maia, *Função...* cit., pág. 32-34. O autor ainda refere ter sido considerada doutrina dominante, a de Goldschmidt, pela qual a origem da sociedade anónima remonta à criação do Banco de S. Giorgio, em Génova, em 1513, em que já existiam acções transferíveis e responsabilidade limitada ao valor entregue por cada accionista ao Estado. Todavia, esta doutrina foi abandonada porque esta sociedade *não está ligada à linha de evolução das sociedades anónimas, nem serviu de modelo para as companhias das Índias*.

¹⁴ R. Gay de Montellá, *Tratado de...* cit., pág. 7.

¹⁵ *A evolução da sociedade anónima*, [Consultado em 04.06.2019] disponível em <http://www.filizolagoncalves.com.br/evolucao-historica-da-sociedade-anonima/>.

¹⁶ Pedro Maia, *Função...* cit., pág. 42 que, de resto, refere que reside nisto a origem das acções sem voto. Menciona ainda que a prestação de contas era feita a cada 10 anos, exactamente o período de duração das companhias.

Na companhia inglesa o raciocínio era diferente, a adesão de sócios era fechada e exclusiva a membros da nobreza, com grande dificuldade de acesso à novos intervenientes. Os accionistas tinham posição paritária na sociedade e a assembleia geral reunia com periodicidade anual, havendo repartição regular de dividendos, sem qualquer critério segregatório. O centro do poder social era a assembleia, que predominava sobre o conselho de administração.

O primeiro exercício de codificação da sociedade anónima resultou da experiência francesa, pós-revolução, no início do século XIX, com o Código Comercial em 1807¹⁷, que disciplinou, pela primeira vez, o seu regime, mantendo o centro do poder na assembleia geral, que mandatava o conselho de administração para a gestão social, de modo que da “administração não radicava qualquer centro autónomo do poder”¹⁸. Continuava a haver a estratificação de sócios em função da sua preponderância no capital, com efeitos, tanto no exercício do direito de voto, como na administração da sociedade.

O conselho de administração era normalmente composto por três a cinco membros, salvo excepções nos bancos e seguradoras, em podiam ser até quinze, com o efeito de que quanto maior o número de membros, menor o número de comprometidos com a gestão. Posteriormente, decorreu disso o outro efeito verificado na realidade societária, que foi a separação da gestão do âmbito do conselho, passando a condensar-se num grupo de directores, coordenados por um director-geral, designado pela administração, que tinha a responsabilidade pelo controlo da sua actuação.

No séc. XX, a toada foi marcada pelo engrandecimento dos poderes do conselho de administração em tempos de prosperidade económica, contraposto ao reforço dos poderes dos accionistas e emersão dos direitos e teses de protecção aos minoritários em épocas de recessão económica e consequente necessidade de atracção de aforro¹⁹.

¹⁷ Ao *Code de Commerce*, antecedeu, em 1789, a extinção dos privilégios individuais e corporativos presentes na sociedade anónima, a sua consequente hostilização, em nome da liberdade de iniciativa, resultante dos ideais de liberdade emergidos da revolução francesa, cf. Pedro Maia, *Função...* cit., pág. 57.

¹⁸ Idem, pág. 60.

¹⁹ Idem, pág. 122. O autor exemplifica este fenómeno com o fomento da defesa do pequeno investidor nos períodos a que seguiu a primeira guerra mundial e a grande depressão dos anos

Por outro lado, verificou-se o esmorecer da tese de que as competências do Conselho de Administração derivam de mandato conferido pela assembleia geral, passando a prevalecer a convicção que tinha competências próprias, decorrentes da lei.

Hodiernamente, cada vez mais se vai abandonando a gestão das sociedades feitas por accionistas ou seus familiares directos. A tendência é da atribuição da incumbência à profissionais de gestão, supervisionados por independentes, cabendo aos investidores o exercício de meios ao seu alcance para a protecção do seu investimento.

1.2. A teoria do problema e dos custos da agência.

1.2.1. A separação entre a propriedade e a administração.

O feixe de relações que se estabelece os accionistas, detentores do capital, e os administradores responsáveis pela gestão, desperta questões relacionadas com os conflitos de interesses que podem resultar destas realidades. Estes conflitos, cujo tempo de vida confunde-se com o da sociedade anónima, foram levantados ao longo dos tempos por vários pensadores²⁰. Foram, no entanto, Adolf Berle e Gardiner Means²¹, em 1932, que tiveram o mérito de trazê-los aos dias actuais, iniciando, desde então, um movimento estudioso preocupado com os temas de *corporate governance*²². O pensamento destes autores assentava na tese de que a separação entre a propriedade e controlo²³ das sociedades iniciava um período

1930 e também na década de 1950, depois de concluído o auxílio financeiro do Plano Marshall, pelos Estados Unidos à Europa.

²⁰ Entre os quais Adam Smith, em 1775, na célebre obra *An inquiry into nature and the causes of wealth of nations.*, MetaLibre Digital Library, 2007. [Consultado em 11.06.2019]. Disponível em https://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_WealthNations.pdf.

²¹ Em *The Modern Corporation and Private Property*, New York, MacMillan Company, 1932 [Consultado em 25.06.2019]. Disponível em <https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.216028/page/n5>.

²² Sobre a pertinência do uso do anglicismo *corporate governance* ou do equivalente em português *governo societário*, cfr. José Ferreira Gomes, *Da administração à fiscalização das sociedades - a obrigação de vigilância dos órgãos sociais da sociedade anónima*, Almedina, 2017, reimpressão, pág. 31, nota 60.

²³ Na perspectiva de gestão e não de monitorização.

de concentração do poder na administração, a partir das premissas de que: (i) uma grande dispersão accionista, com inúmeros casos em que nenhum se sobrepunha aos demais; (ii) os administradores detinham uma parte muito pequena das acções da sociedade e (iii) os interesses dos gestores são diferentes dos interesses dos accionistas, tornando o accionista num mero recipiente de dividendos, que perde o direito a que a sociedade opere no seu interesse, passando a operar no interesse de toda a comunidade, numa clara modificação do princípio da propriedade privada²⁴.

Ora, esta transferência do centro do controlo societário do investidor para o gestor, que hoje é um profissional especializado²⁵, tende a maximização dos lucros da sociedade, mas levanta o chamado problema de agência²⁶, eminentemente económico, e cujo desenvolvimento mais notável veio de Michael Jensen e William Meckling²⁷, em 1976, época marcada por crise políticas, financeiras e petrolíferas. Na chamada teoria dos problemas e custos da agência, os autores consideram a *relação de agência como o contrato pelo qual o investidor (principal) outorga a outrem (agente) o desempenho de determinado serviço em seu benefício, delegando à sua autoridade a tomada de determinadas decisões*²⁸, derivando deste processo a certeza de que o agente tenderá a não agir no melhor interesse do

²⁴ Berle e Means, *The modern...* cit. págs. 355 e 356.

²⁵ A esse propósito, Mariana Silva de Máximo Contreira, *Os desafios da teoria da agência no seio das sociedades comerciais*, 2016 pág. 1, Dissertação de mestrado disponível em https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/12585/1/2016_ECSH_DEP_Dissertação_Mariana%20Silva%20Máximo%20Contreira.pdf [Consultado em 27.06.2019], refere que *temos hoje a separação clara e profissionalizada entre quem é proprietário e quem gere a sociedade. Esta separação entre a titularidade e o controlo fica a dever-se à complexidade das operações que hoje figuram na gestão das sociedades, surgindo útil o aparecimento de gerências especializadas nas empresas (...) o que, e contrariamente ao que tínhamos até aqui numa grande maioria dos casos, (...) na sua génese proporciona o aumento das possibilidades do património social da sociedade aumentar. Assim, existe a separação entre os acionistas, que detêm o capital, e os administradores que gerem esse capital investido pelos acionistas.*

²⁶ Menezes Cordeiro, citado por José Ferreira Gomes, *Da administração...* cit., pág. 33, nota 70, opta pela expressão “problema de representação”, referindo que *não há nenhuma razão para limitar a ideia de representação, à celebração de negócios e à emissão de declarações de vontade (...) e que qualquer situação jurídica exercitável pode cair na representação.*

²⁷ Michael C. Jensen e William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics (JFE), Vol. 3, No. 4, 1976, págs 305 a 360. [Consultado em 04.06.2019]. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=94043>.

²⁸ Idem pág. 5.

principal, fazendo-o, não raras vezes, no seu próprio interesse, na proporção da assimetria de informação que existir entre os envolvidos na delegação.

Entretanto, a extensão do problema da agência já não se limita à relação *investidor versus gestor*, alarga-se à intervenção de outros protagonistas no processo produtivo, como aos investidores com menos poder e os demais *stakeholders*, sendo entendimento corrente de que o problema de agência se desdobra em dois²⁹, por um lado na relação que se estabelece entre os sócios e os gestores e, noutro contexto, na relação que se estabelece entre sócios majoritários e sócios minoritários³⁰.

1.2.1.1. O problema de agência vertical

O *managerial agency problem*³¹ ou problema de agência vertical³², se coloca na relação entre os accionistas (principal) e os gestores (agentes). O problema assenta na ideia de que a actuação dos gestores será diversa do interesse do accionista, quer por terem interesses próprios conflitantes, quer pela *evidente compreensão que os interesses e motivações entre estes protagonistas nem sempre são certos e alinhados e que a sua finalidade racional nem sempre é a mesma, quanto mais não sejam as visões de maximização de lucro que são vistas no longo prazo por parte dos accionistas, e no curto prazo para os gestores*³³.

²⁹ John Armour, Henry Hansmann e Reinier Kraakman, em *Agency problems, legal strategies and enforcement*, Discussion Paper No. 644, 7/2009, The Harvard John M. Olin Discussion, pág. 4, disponível em http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center [Consultado em 08.06.2019], classifica-nos em três, adicionando o conflito entre a sociedade – incluindo, particularmente, os seus accionistas – e outras contrapartes com quem a sociedade se relacione, como credores, empregados, e clientes, em que a dificuldade reside em assegurar que a sociedade, como agente, não se porte oportunisticamente em relação aos vários outros principais, como expropriando credores, explorando trabalhadores ou enganando consumidores.

³⁰ Ana Perestrelo de Oliveira, *Manual de governo das sociedades*, Almedina 2017, pág. 18., considera que no segundo tipo existe ainda a variante dos conflitos entre diferentes accionistas minoritários com interesses e horizontes temporais divergentes, incluindo investidores ativistas. Além disso, para além dos dois tipos mencionados, que considera “clássicos”, refere-se também aos conflitos de agência (i) múltiplos, correspondentes às situações em que o principal investe capital de outros investidores “principais últimos” e ultimate beneficial owners, (ii) entre credores (outsiders) e administradores (insiders), decorrente da maximização dos interesses dos accionistas pelos gestores, aumentando o risco dos projectos em que investe, redistribuindo a riqueza dos credores em benefício dos accionistas e (iii) invertidos, em que ocorre o contrário da hipótese anterior.

³¹ Expressão usada por José Ferreira Gomes, *Da Administração...*, cit., pág. 36.

³² Expressão usada por Ana Perestrelo de Oliveira, *Manual de...*, cit., pág. 19.

³³ Mariana Contreira, *Os desafios...*, cit., pág.1.

Esta disparidade tende a crescer na medida do distanciamento entre os accionistas e os administradores, que detêm sempre muito mais informação sobre o processo produtivo e a utilizam para deliberar, nem sempre no que seria o interesse dos accionistas que, por sua vez, não dispõem de toda a informação relevante

O problema de agência vertical é específico de realidades de dispersão do capital social, como Estados Unidos³⁴ e Reino Unido³⁵, em que o facto de serem muitos sócios, com participações diluídas no capital, torna mais difícil o exercício da pressão necessária para a gestão sadia e eficaz dos administradores, tornando-os “*proprietários*” da sociedade, mas desprovidos do “*poder de controlo*” para determinar a conduta social³⁶.

Isto, por sua vez, desperta a apatia e desinteresse dos accionistas em intervir nos assuntos da sociedade, sob a consideração de que o seu investimento de tempo e recursos e exercício de voto, não são significantes, no que Bernard S. Black³⁷ designou de *collective action problem*. Este mesmo autor destaca, por outro lado, o *free-riding problem*, que consiste no receio de que qualquer accionista que pretenda abeirar-se da gestão e fiscalizar a sociedade suportará os custos dessa acção que beneficiará aos demais que não tenham investido.

A relevância da abordagem desta problemática resulta do facto de que a actuação *desconforme* do gestor provoca prejuízos às contrapartes, aos accionistas e, em última instância, põe em causa a confiança nos mercados financeiros.

³⁴ Informação compilada pelo JP Morgan Asset Management e noticiada pelo jornal Financial Times, a 7 de Outubro de 2019, dá conta da existência de 4.400 sociedades de capital aberto, conforme disponível em <https://www.ft.com/content/73aa5bce-e433-11e9-9743-db5a370481bc>. Embora estes dados não nos indiquem de pronto a dispersão do capital pelos accionistas, dão-nos a ideia da dimensão do mercado e a transacionabilidade dos seus instrumentos.

³⁵ Em Abril de 2018 a Bolsa de Londres tinha inscritas 2.483 sociedades emittentes de valores mobiliários, de acordo com informação disponível em https://en.m.wikipedia.org/wiki/London_Stock_Exchange.

³⁶ José Ferreira Gomes, *Da Administração...*, cit., pág. 52.

³⁷ Bernard S. Black, *Shareholder Passivity Reexamined*, em Michigan Law Review, Vol. 89, pág. 527, [Consultado em 10.06.2019] disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=366820>

1.2.1.2. O problema de agência horizontal

Noutra acepção, encontramos o *controlling shareholder agency problem*, ou problema de agência horizontal, que opõe os sócios com maior participação no capital social aos sócios minoritários e, como tal, com poder de influência sobre a gestão. Mais concretamente, expressa um cenário em que os sócios majoritários, fruto do poder que possuem, podem definir a composição do conselho de administração e acompanhar mais próxima e frequentemente a sociedade, levando a que passem a gerir “por orientação”, influenciando a gestão no cumprimento dos seus próprios interesses ao invés do interesse social e, reflexamente, dos demais sócios. De igual modo, o problema coloca-se entre accionistas ordinários, preferenciais e entre accionistas detentores de poderes de veto em determinadas questões, mesmo que minoritários, e ainda entre credores séniores e juniores, em caso de falência (quando os credores são os efectivos proprietários da sociedade)³⁸.

O cerne do problema reside nas diversas vantagens³⁹ que o accionista controlador pode obter, em prejuízo dos demais, nomeadamente⁴⁰, pelo (a):

- (i) celebração de negócios, em condições privilegiadas, com a sociedade;
- (ii) exercício de mecanismos de compensação dos gestores (afectos ao accionista controlador) feitos de forma abusiva, permitindo a extracção de riqueza, evitando a sua distribuição proporcional por todos os outros;

³⁸ John Armour e outros, em *Agency...cit.*, pág 3.

³⁹ Ao fenómeno de *extracção de benefícios privados* da sociedade pelo accionista controlador, atribui-se geralmente a designação “tunneling”, referente à utilização de um túnel subterrâneo para a subtracção de activos e lucros de uma sociedade na República Checa, como difundido por Simon Johnson, Rafael La Porta, Florêncio Lopez de Silanes e Andrei Shleifer, em *Tunneling*, em *The American Economic Review*, Vol 90, n.º 2, 2000, pág. 22. [Consultado em 10.06.2019]. Disponível em https://www.researchgate.net/publication/207258346_Tunneling.

⁴⁰ Na esteira de José Ferreira Gomes, em *Da administração cit.*, pág. 63, e em *Conflitos de interesses entre os accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade e o seu accionista controlador - Um balanço a partir da crise financeira*, em “Conflitos de interesses no direito societário e financeiro” Paulo Câmara e outros, Almedina, 2010, pág. 81 e 82. E ainda Ronald J. Gilson e Jeffrey N. Gordon, *Controlling controlling shareholders*, *University of Pennsylvania Law Review*, Volume 152, N.º 2, 2003, pág. 785, disponível em https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3177&context=penn_law_review. [Consultado em 15.06.2019].

- (iii) uso de bens da sociedade em proveito próprio⁴¹, seja pelo accionista ou por administrador, por si indicado, quando tal uso não tenha sido aprovado pelos órgãos competentes como parte da remuneração deste;
- (iv) Manutenção do controlo da sociedade, aplicando fundos desta, v.g. quando a sociedade compra a participação de um sócio concorrente do controlador para evitar a alteração de uma situação de controlo;
- (v) Exclusão de sócios minoritários (*freezout*), por meio fusões, venda de participações de controlo e aquisições tendentes ao domínio total.

Dentre as formas apresentadas, as que envolvem transacções financeiras são as mais comuns entre os países emergentes, enquanto que nos países desenvolvidos predominam as que envolvem a utilização de mecanismos operacionais⁴².

O problema de agência vertical é típico de realidades em que predomina a concentração de capital e a determinação dos destinos societários pelo sócio ou grupo de controlo⁴³, exemplo em que se enquadra a grande generalidade dos países, precisamente da Europa continental⁴⁴, entre os quais Portugal⁴⁵, e para efeitos do nosso estudo, Angola⁴⁶.

**

⁴¹ José Ferreira Gomes, *Da administração...* cit., pág. 64, nota 175, considera que se enquadram neste subtipo a apropriação de oportunidades de negócios da sociedade e o abuso de informação privilegiada.

⁴² José Ferreira Gomes, *Conflitos de interesses...* cit., págs. 81 e 82.

⁴³ José Ferreira Gomes, *Da administração...*, cit., pág. 36, acrescenta a nota de que *por mais informação que um sócio minoritário obtenha através do exercício dos seus direitos legais e contratuais, nunca atingirá o mesmo nível de informação do sócio controlador que, pelo controlo que exerce sobre a administração, tende, de facto, a ter acesso à toda a informação de que a mesma disponha*.

⁴⁴ Dados do Banco Mundial, disponíveis em <https://data.worldbank.org/indicator/cm.mkt.lcom.no> apresentam a dimensão dos operadores dos mercados financeiros das principais economias da Europa em 2018, França (457), Alemanha (465) Bélgica (111), Holanda (103), reforçando a ideia de uma maior concentração do capital relativamente aos países anglo-saxónicos.

⁴⁵ Onde no final de 2018 encontravam-se registados 96 membros a operar no mercado à vista, mais dois do que no final de 2017 e 46 membros no mercado de derivados, de acordo com a Newsletter de Julho 2019, da Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado, disponível em https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2019/09/190718_AEM_Update_SUMMER2019_Julho2019_Enviada.pdf.

⁴⁶ Apesar de já criada a Comissão de Mercado de Capitais em 2006, o mercado de valores mobiliários ainda é bastante exíguo, transacionando apenas títulos da dívida pública. Não obstante, estão já em vigor uma série de iniciativas legislativas, para disciplina desses mercados, cujo início se prevê para breve.

Olhando para as tipologias descritas do problema de agência, há duas abordagens comuns que precisam ser feitas:

1. As causas da dispersão ou concentração de capital pelos diversos países tem sido tema de vários estudos multidisciplinares. José Ferreira Gomes⁴⁷, faz um resumo sobre algumas correntes que procuram explicar a diferença, começando pela (i) **concepção ortodoxa**, que considera como “*a consequência inevitável do crescimento das grandes sociedades, dada a incapacidade de um número restrito de indivíduos realizar os investimentos necessários para o desenvolvimento das suas actividades*”; (ii) outra (a que chamamos **concepção legal**) atribui a diferença à qualidade da lei, no que toca à protecção do interesse dos accionistas minoritários, havendo mais dispersão nos países cujo ordenamento jurídico fosse mais protector e mais concentração *na falta de protecção adequada face à extracção de benefícios especiais pelos accionistas controladores*; (iii) Noutra (a que chamamos **concepção política**), o autor refere o pensamento que coloca o eixo sobre a protecção que o ordenamento jurídico confere aos trabalhadores, sendo dispersos os capitais quando houver menor propensão e dever “*o capital concentrar-se para responder eficazmente*”. (iv) Numa quarta, (a que chamamos **concepção eclética mais eficiência**), menciona-se a crítica às duas anteriores, por *atenderem essencialmente à dependência histórica*, e que uma explicação coerente passa por juntar a eficiência, *juntamente com as condições iniciais de cada país* à protecção jurídica dos accionistas minoritários e ao activismo político dos trabalhadores.

2. Os problemas se interligam na medida em que a presença de um accionista controlador reduz o problema de agência vertical, mas aumenta a probabilidade de extracção de benefícios privados por parte desse mesmo accionista, o que será tolerado pelos minoritários, na medida que esse problema seja menor que o causado pelos assimetria de informação relativamente aos administradores.⁴⁸ A grande vantagem resultará aqui no facto de que ao empregar mecanismos de

⁴⁷ Da Administração..., cit., pág. 58 a 62. O autor conclui, inclinando-se para a tese de Pedro Maia, segundo a qual *a evolução para um sistema de capital disperso não é determinada apenas por maior eficiência das sociedades, (...) mas sim para prosseguir os interesses dos accionistas empresários-promotores*.

⁴⁸ Gilson e Gordon, *Controlling...* cit., pág. 785-786.

fiscalização dos gestores, o accionista controlador suportará os custos da agência, em benefício da sociedade e dos demais accionistas, o que, na perspectiva económica, se justifica⁴⁹.

1.2.1.3. Os custos da agência

A redução da disparidade na obtenção da informação e do risco de actuação conflituosa por parte do agente, acarreta os chamados custos de agência, que prejudicam o investimento dos accionistas e tem impacto na economia, especialmente no mercado de capitais, “*seja ao nível do custo de capital, seja ao nível da disponibilidade dos investidores para continuarem a financiar as empresas com capital disperso*”⁵⁰. Jensen e Meckling classificam os custos de agência em *monitoring costs*, *bonding costs* e *residual costs*⁵¹.

Por *monitoring costs* descrevem os custos de fiscalização e monitorização da actividade do agente, suportados pelo principal⁵² e englobam os encargos tidos com a criação de uma estrutura e mecanismos para controlo da actividade daquele, que para o conflito de agência vertical resume-se na actividade e nos processos relativos aos administradores não executivos, em qualquer modelo de governo, do conselho fiscal, do revisor oficial de contas e das estruturas de controlo interno, como compliance e auditoria interna.

Para além destes, e provavelmente considerados num momento anterior, os autores mencionam os *bonding costs*, ou custos de aproximação⁵³, assentes na determinação de uma remuneração atractiva para os administradores, associada ao seu desempenho, envolvendo valores mobiliários relativos à própria sociedade. No problema horizontal, estes encargos manifestam-se nos “custos dos

⁴⁹ José Ferreira Gomes, *Da Administração...* cit., pág. 66.

⁵⁰ Artur Santos Silva e outros, *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Governança Corporativa, 2016, pág.15.

⁵¹ *Theory of the...* cit., pág. 6.

⁵² Na medida em aumentam os custos da actividade e diminuem a margem de ganho dos accionistas.

⁵³ José Ferreira Gomes prefere a tradução “custos dos incentivos”, por considerá-la mais funcional, cit.. pág 38, nota 89.

mecanismos legais e contratuais de alinhamento dos interesses dos sócios controladores com os da sociedade”⁵⁴

Em última instância, apontam os *residual costs* ou custos residuais, que associam à consideração de que não obstante os dois primeiros tipos de custos, existirão sempre ganhos não conseguidos pelo incumprimento das balizas aí impostas, que uma vez cumpridas produziriam o ganho esperado.

1.3. A separação entre a gestão e o controlo

Vista a perspectiva da separação entre a propriedade e a gestão, parece-nos adequada, seguindo o exemplo de Pedro Caetano Nunes⁵⁵, a consideração de um princípio jurídico da separação entre a gestão e o controlo. Situamo-nos aqui no domínio do conselho de administração, em que ao conceito de administração atribuímos dupla função: a de gerir a vida quotidiana da sociedade e a de supervisionar e exercer o controlo sobre a gestão, assentando na base de que estas responsabilidades devem recair sobre pessoas distintas, mesmo que integrantes do mesmo órgão.

Esta concepção que leva o problema da agencia para o interior do funcionamento do board, surge do pensamento de Eugene Fama e Michael Jensen⁵⁶, que enumeram quatro fases por que passa o processo decisório dentro de uma organização: iniciativa⁵⁷, ratificação⁵⁸, implementação⁵⁹ e monitorização⁶⁰, dividindo-os em *decision management* e *decision control*, aspectos de uma mesma

⁵⁴ Idem, pág. 40. Em sentido oposto, Maria Martins Coelho, *Conflitos entre accionistas e gestores*, Revista de Contabilidade e Comércio, 1993, pág. 406, [Consultado em 20.06.2019] disponível em https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/6567/1/A_MariaColeho_1993.pdf, refere que este custo é o agente que toma a iniciativa de o incorrer, no sentido de que o principal fique confiante na sua actuação (...) a publicidade a contratação de um seguro de responsabilidade civil podem ser interpretados nesse sentido.

⁵⁵ Pedro Caetano Nunes, *Os modelos de governo das sociedades anónimas – os poderes-deveres dos non executive directors*, em IV Congresso, Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2016, pág 55.

⁵⁶ *Separation of Ownership and Control*, Journal of Law and Economics, Vol. 26, 1983, pág. 5, [Consultado em 26.06.2019], disponível em <https://ssrn.com/abstract=94034>.

⁵⁷ Correspondente a geração de propostas de utilização de recursos e estruturação de contratos.

⁵⁸ Escolha de iniciativas de decisões a serem implementadas.

⁵⁹ Execução de decisões ratificadas.

⁶⁰ Avaliação do desempenho dos agentes decisores e implementação de recompensas.

decisão que devem, necessariamente, ser implementados por agentes diferentes, visando a criação de valor dentro do contexto empresarial, o que se alcança, ao mais alto nível, quando inserido no *modus operandi* dos conselhos de administração⁶¹.

Embora haja o risco de esta segregação ser meramente aparente, para atribuir um quadro fictício de cumprimento regulatório ou recomendatório, quando levada à nível comprometido de efectividade, a monitorização dentro do conselho de administração representa um “desafio ao *status quo* da organização, constituindo um contrapoder relativamente à gestão, embora a sua eficácia não seja, de todo, um dado adquirido”.⁶²

É precisamente sobre estas considerações que se fundam os desenvolvimentos relativos aos mecanismos de fiscalização e monitorização societárias dentro dos vários modelos de governo.

1.4. Os modelos de governação corporativa.

A análise dos conflitos e custos de agência e o desenvolvimento de mecanismos de atenuação não configuram uma realidade abstrata. A convicção dominante de que *one size does not fits all*, leva a que cada ordenamento jurídico organize, baseado no seu contexto histórico, cultural e jurídico, o seu modelo de limites e regras disciplinadoras do feixe de relações que se estabelecem entre os órgãos das sociedades comerciais que operam no seu território. Alguns outros, levam adiante o princípio e permitem que cada sociedade comercial opte pelo modelo organizativo à sua escolha, considerando as múltiplas alternativas que oferecem.

Interessa-nos, portanto, fazer uma pequena incursão aos diferentes modelos de governação corporativa, nomeadamente: o modelo anglo-saxónico, o modelo germânico e o modelo tradicional latino.

⁶¹ Fama e Jensen, cit., pág. 14.

⁶² Paulo Soares, *Controlo Interno de Alto Nível e Governo Societário*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários - N.º 38, 2011, pág. 150.

1.4.1. O modelo anglo-saxónico

Também conhecido por modelo monista (*one tier board*), predomina em países em que as sociedades caracterizam-se pela dispersão de capitais, como Estados Unidos, Reino Unido e alguns outros de expressão inglesa, caracterizando-se pela existência de um único órgão social, o conselho de administração (*board of directors*), que tradicionalmente se ocupava da gestão societária, com ampla possibilidade de delegação desta competência à alguns dos seus membros ou à elementos que não o integrem, ambos denominados *officers*.

Nos meados do séc XX, como abordaremos mais detalhadamente no capítulo seguinte, a exiguidade de mecanismos de controlo obrigou a que o *board* passasse a ser formado maioritariamente por administradores não executivos, sem qualquer ligação profissional, comercial ou financeira anterior com a sociedade, portanto, independentes (*outsiders*), a quem incumbe a fiscalização da sociedade, passando, nas palavras de Pedro Caetano Nunes⁶³, a assumir uma estrutura dualista, ainda que imperfeita, por não existir uma separação orgânica absoluta entre ambos, como uma regra de incompatibilidade que os impeça os executivos de fazerem parte do *board*.

Este órgão é nomeado pelos accionistas, à quem presta contas, e entre as suas competências consta a nomeação do CEO e dos demais responsáveis pela execução diária do objecto social, que podem ou não fazer parte do *board*. Aos não executivos cabe a definição das linhas estruturais da sociedade, como a definição da estratégia, da política de gestão de risco, da remuneração dos executivos, da aprovação de relatórios e regras de divulgação de informação aos mercados, bem como a monitorização e avaliação da actividade dos executivos.

Os administradores organizam-se em comissões especializadas do *board*, sendo a mais relevante a comissão de auditoria, por excelência, o órgão de fiscalização da sociedade, formada exclusivamente por administradores não executivos.

⁶³ Os modelos..., cit., pág. 60 e 63., que considera ainda (pág. 61) que *face aos padrões romano-germânicos, dir-se-ia que os officers são órgãos societários*.

Para além do apresentado, aplicado essencialmente à realidade americana, em que há uma imposição legal sobre a aplicação do modelo, no Reino Unido há variações interessantes⁶⁴, *apesar da prática implicar um órgão unitário que inclua administradores não executivos*⁶⁵, a lei não prescreve um modelo obrigatório, na medida em que há flexibilidade de definição de determinadas características, sujeitas ao princípio do *comply or explain*, com base numa lista de práticas recomendadas, como a separação entre os poderes do *chairman* e do CEO, a limitação temporal do contrato do CEO e dos restantes executivos, a introdução de um mínimo de administradores não executivos e de independentes, dirigidos por um dentre eles, com maior experiência e a formação de comissões de auditoria, de remuneração e de designação de executivos.

1.4.2. O modelo germânico

É também conhecido como modelo dualista (*two-tier board*)⁶⁶, ou continental europeu. Predomina em países em que existe grande concentração na detenção do capital social, como os países da Europa continental e o Japão. Caracteriza-se pela existência de dois órgãos que se encarregam da administração da sociedade: o conselho geral e de supervisão e o conselho de administração executivo, com a particularidade de os membros de um não poderem ser parte do outro.

Ao conselho de administração executivo cabe a tarefa da gestão corrente da actividade societária, enquanto que o conselho geral e de supervisão é eleito pela assembleia geral de accionistas e assume a função de fiscalização e controlo da administração executiva, bem como a aprovação das contas e designação e avaliação dos membros executivos. São geralmente formadas no seu seio por

⁶⁴ David Crowder e Shahla Sefi, *Corporate Governance and Risk Management* Frederiksberg (Dinamarca): Ventus Publishing APS, 2010. [Consultado em 20.07.2019]. Disponível em <http://www.avenueinternationalcollege.co.uk/wp-content/uploads/2013/01/corporate-governance-and-risk-management.pdf>.

⁶⁵ Paulo Câmara, *O governo das sociedades e a reforma do Código das Sociedades Comerciais*, em "Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades", Almedina, 2008, pág. 103.

⁶⁶ Paulo Câmara, *O governo das...*cit., pág. 74, prefere esta designação, considerando que a expressão "modelo germânico" não se lhe adequa, apresentando duas razões: 1. O modelo tem raízes históricas mais avançadas do que as encontradas no sistema alemão; 2. Diversas reformas nacionais (Holanda 1971, Portugal 2006) apropriaram-se do modelo, mitigando largamente as influências providas do modelo alemão, como a não inclusão da representação dos trabalhadores no órgão de fiscalização, marca central do sistema alemão.

comissões especializadas, com destaque para a comissão das questões financeiras. É dado foco especial à independência dos membros do conselho geral e de supervisão, face aos executivos e aos accionistas. Particularidade bastante interessante e que constitui elemento diferenciador dos mais modelos assenta na promoção dos interesses dos trabalhadores, que, nas grandes empresas, podem designar metade dos membros do conselho de supervisão⁶⁷.

Em suma, a separação entre a gestão e o controlo neste modelo é feita por meio de uma separação não apenas funcional, mas também orgânica, ao contrário do anterior.

1.4.3. O modelo clássico

Também conhecido como modelo clássico, é o mais utilizado em França e Portugal, onde se admitem outros modelos alternativamente e, por força da ligação colonial a este último, é o único modelo no ordenamento jurídico de Angola. Caracteriza-se por uma administração monista, composta por administradores executivos e não executivos. Aos executivos, não raras vezes, organizados numa comissão executiva cabe a gestão diária da actividade social, enquanto que os não executivos acompanham esta gestão, tendendo, nos últimos tempos, a ganharem competências de controlo e supervisão, bem como a inserção de independentes e organização em comissões, ganhando características do modelo anglo-saxónico, como veremos ao longo deste trabalho, justificando a palavras de João Gomes da Silva⁶⁸, que a esse respeito, conclui, na esteira de Böckli, que “na dicotomia clássica existente entre *gestio* e *custodia*, a prevalência hoje é no sentido de as unir no mesmo órgão, ao arrepio da tradição clássica”.

A fiscalização societária é feita pelo conselho fiscal.

Ambos os órgãos são eleitos pela assembleia geral de accionistas, que é encarregue das avaliações dos seus desempenhos e da sua remuneração.

⁶⁷ Pedro Caetano Nunes, *Os modelos...* cit., pág. 60.

⁶⁸ Em notas sobre as recomendações do Código de Governo das Sociedades relativas a incompatibilidades e independência do órgão de Administração, em *Código de Governo das Sociedades Anotado*, Almedina, 2012, página 129.

**

As diferenças entre os modelos evidenciam a ideia de que *there is no single model of good corporate governance*⁶⁹, e que cada um tem as suas forças e fraquezas, aplicadas ao seu contexto.

Na prática, num mundo cada vez mais globalizado, de trocas comerciais transfronteiriças de bens e serviços cada vez mais rápidas e mais frequentes de circulação de pessoas e de capital, é natural e até, de certo modo, expectável, que os modelos ganhem características uns dos outros, na tentativa dos legisladores e reguladores, por recomendações ou por lei pura e dura, em fortalecer os sistemas e a estabilidade dos mercados.

Defendemos aqui, que estando a governação societária ao serviço da melhoria do desempenho das empresas, da atractividade do mercado e, consequente, captação de investimento, um domínio económico, em que se reflecte, inelutavelmente, a posição de forças do poder económico dos países e regiões, o que leva a que seja o sistema anglo-saxónico o mais influenciador dentre eles, e que as ideias americanas sobre governação corporativa sejam incorporadas noutros modelos, em todo o mundo.

⁶⁹ Como expresso nos princípios internacionais da OCDE sobre governo das sociedades, de 1999.

CAPÍTULO 2 - ORIGENS E DESENVOLVIMENTO DO *MONITORING BOARD*

“A non-executive(director) is a bit like the bidet in your bathroom: nobody is quite sure what they are used for, but they add a touch of class.”

Michael Ian Grade

2.1. Generalidades.

Desde o início da organização societária era convicção tradicional a concepção de que a principal função do conselho de administração consistia na gestão da actividade da empresa. Ao longo dos tempos, essa gestão, na sua perspectiva corrente, passou a ser segregada apenas numa parte do conselho de administração, os ditos executivos, dirigidos por um CEO que, não raras vezes, era também o *chairman*, que se ocupava do desenrolar diário da sociedade e da prática dos actos materiais necessários para a prossecução do fim social, enquanto que os administradores não executivos, normalmente agentes com interesses económicos na sociedade, participavam da definição da estratégia e faziam o seu acompanhamento, bem como o aconselhamento da gestão, usando a sua influência externa para o êxito da sociedade. Em suma, o conselho assumia a configuração de um *advisory board*.

Embora a ideologia da propriedade contemplasse sempre a referência aos accionistas enquanto “donos das empresas”, o controle das decisões estava, desde os primórdios das sociedades por acções, nas mãos dos gestores, com mais ou menos interferência dos accionistas. Esta tendência desenvolveu-se e gerou, no contexto americano, depois da segunda guerra mundial, a *managerialism theory*, como perspectiva predominante para a governação corporativa, reflectindo a proeminência da grande corporação, em que os gerentes controlavam a alocação

dos recursos, nas suas decisões estratégicas, sem a interferência dos accionistas ou trabalhadores⁷⁰.

2.2. A experiência americana

A organização societária americana teve sempre, tradicionalmente, um só órgão, o *board of directors*, a quem incumbia a gestão societária, embora a pudesse delegar numa parte dos seus membros e/ou em elementos estranhos ao *board*, os já referidos *officers*. Aos restantes cabia o aconselhamento da gestão e promoção externa da sociedade.

No início da segunda metade do século passado, começou-se a perceber os defeitos do *advisory board* manifestos na passividade dos membros não executivos do conselho, que resultou em alguns escândalos financeiros⁷¹, como bem atesta Myles Mace⁷²: *the board's putative "advise and counsel" function had only limited impact - "very rarely" leading "to a reversal of a management commitment or decision." The "discipline" purportedly provided by the CEOs need to be accountable to his board peers was highly attenuated because "managements [knew] from previous experience that members of the board will not ask penetrating, discerning, and challenging questions." In short, the "advising board" had been something like a fraud - simply a way of giving managers the appearance of accountability*".

Neste sentido, o *check-mate* ao papel de simples "acompanhamento" dos NEDs, decorreu de efeitos práticos da diminuição dos rendimentos das empresas americanas, fora das suas fronteiras, agravando-se pelo aumento da inflação no País, piorando para os investidores as consequências da estagnação do valor

⁷⁰ André Luís Forti Scherer, *O modelo norte-americano de governança corporativa: gênese, instrumentos e consequências*, Revista FEE, Vol.24, nº 2, Porto Alegre, 2003, pág. 432.

⁷¹ Jeffrey Gordon, *The rise of the independent directors in the United States 1950-2005 - Of shareholder value and stock market prices*, Stanford Law Review, Vol. 59, nº 6, pág. 1514-1515. [Consultado em 05.07.2019]. Disponível em <https://www.stanfordlawreview.org/print/article/the-rise-of-independent-directors-in-the-united-states-1950-2005-of-shareholder-value-and-stock-market-prices/>. O autor refere a inesperada falência da Penn Central Railroad e contribuições ilegais, pretensos subornos, para governos estrangeiros, por sociedades americanas, visando ganhar vantagens nesses mercados, relacionados ao célebre caso Watergate.

⁷² Directors: Myth and Reality, Harvard Business School Publications, 1971, pág. 180.

patrimonial das acções das grandes empresas⁷³, numa década marcada por uma crise financeira e monetária e duas crises petrolíferas⁷⁴.

O cenário de crise à escala global levou ao aumento da importância do sector financeiro dentro da economia americana, cujo contributo era antes muito modesto e visava apenas financiar a produção das grandes empresas. Estes factores, que tiveram na base a consideração do interesse dos accionistas (shareholders)⁷⁵ como o objectivo principal das sociedades, em desprimor da preponderância dos administradores e demais partes interessadas (stakeholders), associada à necessidade maior rigor na prestação de informação aos investidores, permitiram, na perspectiva de Gordon⁷⁶, a reconceitualização da estrutura e papel do conselho de administração, para a perspectiva do *monitoring board*⁷⁷.

Por conseguinte, para colmatar a falta de independência dos NEDs relativamente à gestão, o modelo anglo-saxónico desenvolveu o conceito do administrador independente, um *outsider director* que, sem qualquer ligação económica à sociedade, pudesse fazer uma fiscalização objectiva, assumindo o lugar de *substituto da regulação externa, com papel centrado na prevenção e gestão de conflitos de interesses*⁷⁸. A concepção americana defende que os administradores independentes devem formar a maioria do conselho⁷⁹, o que levou a que entre 1950 a 2005, a composição dos *boards* das grandes sociedades tenha registado uma dramática ascensão neste sentido, passando de aproximadamente 20% para 75% de administradores independentes, verificando-se ao longo deste período também

⁷³ André Luís Forti Scherer, em *O modelo* cit., págs. 433-434.

⁷⁴ Contextualizando, o dólar americano, moeda de referência a todas as economias ocidentais desde a década de 1940, foi desvalorizado a 15 de Agosto de 1971 e perdeu a sua paridade relativamente ao ouro. Em 1973, os países árabes, membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), aumentaram o preço do barril em quatro vezes num período de três meses, numa altura em que estavam em guerra com Israel e nacionalizaram as instalações ocidentais. Fonte: Infopédia da Porto Editora, disponível em [https://www.infopedia.pt/\\$crise-mundial-dos-anos-70..](https://www.infopedia.pt/$crise-mundial-dos-anos-70..)

⁷⁵ Como vimos no capítulo anterior, este é um contexto de grande dispersão accionista, em que predominam os conflitos de agência verticais, dada a dificuldade de fiscalização dos actos da gestão, por causa da assimetria de informação.

⁷⁶ Gordon, *The rise...* cit., pág. 1518.

⁷⁷ Conceito introduzido pela primeira vez por Melvin A. Eisenberg, *The Structure of the Corporation: A Legal Analysis*, BeardBooks, 1976, pág.139-185.

⁷⁸ João Gomes da Silva, Código do Governo... cit., pág132.

⁷⁹ Julgamos que tal resulta do equilíbrio necessário para contrabalançar a dispersão accionista, na medida em quais mais disperso o capital, maior a intensidade do *monitoring board*. v.g a Bolsa de Valores de Nova York, apenas admite que sociedades cotadas deixem de cumprir o requisito da maioria de membros independentes, quando sejam detidas em 50% pelo mesmo accionista, embora devam sempre ter uma comissão de auditoria, cfr. Gordon, *the rise...* cit., pág 1482, nota 51.

um aumento vigoroso do rigor no padrão de independência⁸⁰, de modo a que não estivessem apenas em posição maioritária no conselho, mas que fossem, de facto, independentes.

Reside neste sistema especial preocupação para a organização dos administradores não executivos em comissões especializadas, com destaque para a comissão de auditoria.

Esta perspectiva teve grande aceitação no circuito comercial americano na década de 1970. O *Model Business Corporation Act*, estabelecia no parágrafo 8.01 que *“the business and affairs of a corporation shall be managed by a board of directors”*. Na revisão de 1974 passou a estabelecer que *“the business and affairs of a corporation shall be managed by or under the direction of a board of directors”*. Esta mesma disposição foi alterada mais recentemente, em 2005, para *“the business and affairs of a corporation shall be managed by or under the direction, and subject to the oversight, of a board of directors”*⁸¹.

Paralelamente, o American Law Institute publicou, em 1992, os seus *Principles of Corporate Governance*, estabelecendo a recomendação de atribuição da gestão aos *officers*, nomeados pelo *board*, devendo este focar-se na avaliação do desempenho e fixação da remuneração daqueles, na aprovação de planos estratégicos, nas operações relevantes e na fiscalização societária como um todo.

Contudo, as mudanças ganharam amplitude prática de modo gradual. A “resistência” vinha do facto de que a cotação das acções em bolsa da sociedade era o barómetro para a sua “saúde” e para a remuneração do seu *board*, o que propiciou que este, mesmo que maioritariamente composto por membros independentes, fosse incapaz de acautelar o risco moral associado à cotação, especialmente a adulteração de relatórios financeiros⁸², como fica manifesto na

⁸⁰ Gordon, *The rise...* cit., pág. 1468.

⁸¹ O sublinhado é nosso, de modo a destacar o foco para o controlo societário nas diversas revisões. O dado é parafraseado de Pedro Caetano Nunes, *Os modelos...*, cit., págs. 61-62.

⁸² Gordon, *The rise...* cit., pág. 1536, Nota 286, afirma que a evidência de práticas questionáveis no *timing* do exercício das opções sobre acções, sugere que os membros do *board* não estavam suficientemente atentos para este risco.

eclosão dos escândalos financeiros da Enron⁸³, WorldCom⁸⁴, Tyco⁸⁵ e outros, nos finais da década de 1990 e inícios dos anos 2000.

Com isto, tornava-se necessário afinar os mecanismos de controlo do *monitoring board*, alargando o âmbito da monitorização e divulgação de informação, bem como a produção de vasta regulação contabilística, assegurando a veracidade dos relatórios financeiros. O ponto alto desta “revolta” foi a aprovação reactiva do Sabarnes-Oxley Act⁸⁶, pelo Congresso Americano, a 30 de Julho de 2002.

O conteúdo essencial desta lei, que serviu de mote para reformas significativas no *Corporate Governance* em todo o mundo, passava pela criação de uma entidade responsável pela supervisão da contabilidade industrial, o Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB; pela criação de regras rigorosas para a actividade contabilística e para os auditores; regras para o registo e arquivo de informação financeira, bem como penalidades para sanção da sua violação, para além da importante nota de protecção aos *whistleblowers*. A nível do *board* reforçou a necessidade de independência e literacia financeira dos membros do conselho, obrigou a alterações estruturais no seu funcionamento, exigindo a implementação obrigatória de normas internas de governo e códigos de ética, a criação obrigatória de comissões de auditoria e o estabelecimento de reuniões periódicas exclusivas dos não executivos, bem como proibiu a concessão de empréstimos aos membros do conselho.

Resumindo a reforma americana, Gordon⁸⁷ sumariza que foram colocadas as bases para a revisão do modelo de governação corporativa, que agrava a

⁸³ “Empresa do sector energético que perpetrou uma das maiores fraudes da história, empregando práticas contabilísticas que falsamente inflacionavam os resultados e a tornaram na sétima maior companhia americana. Descoberta a fraude, requereu falência a 2 de Dezembro de 2002”. Fonte <https://www.investopedia.com/terms/e/enron.asp>.

⁸⁴ “No primeiro quarto de 2002, para esconder a queda dos seus lucros, a WorldCom, maior empresa americana no sector das telecomunicações, de então, inflacionou o seu rendimento líquido e fluxos de caixa, registando despesas como investimentos, reportando resultados líquidos de USD 1,4b, ao invés de resultados negativos”. Fonte: <https://www.investopedia.com/terms/w/worldcom.asp>.

⁸⁵ L. Dennis Kozlowski, CEO e Mark H. Swartz, CFO, da empresa, a maior produtora mundial de componentes eléctricos e electrónicos, com operações em mais de cem países, são acusados do desvio de mais de USD 600 milhões, por meio de esquemas envolvendo fraude de acções, bónus e despesas não autorizadas, bem como a falsificação de cancelamento de dívidas em empréstimos indevidos. Fonte: <https://www.nytimes.com/2002/09/13/business/2-top-tyco-executives-charged-with-600-million-fraud-scheme.html>.

⁸⁶ A designação da lei deve-se aos seus precursores, o senador Paul S. Sarbanes e o deputado Michael G. Oxley. Fonte: <https://www.investopedia.com/terms/s/sarbanesoxleyact.asp>.

⁸⁷ *The rise...* cit., pág. 1539,1540.

responsabilização dos prevaricadores, especialmente dos gestores, impõe novos deveres, responsabilidade e estrutura regulatória à pessoas com funções relevantes, especialmente contabilísticas, mas também advogados e analistas de seguros, propiciando que o papel dos NEDs, apesar do acrescer de exigências, seja mais importante do nunca, com a atribuição, em especial ao comité de auditoria da prerrogativa de supervisionar o controlo financeiro interno e divulgação de informação nesse domínio, levando o conselho a ter o papel particular de “fiscalizar o controlo”, para além de “executar o controlo”.

2.3. Os princípios da OCDE

Em Maio de 1999, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico – OCDE, cujos membros distribuíam-se, na altura, por quatro dos cinco continentes, com excepção de África, aprovou um conjunto de princípios de governação corporativa, bastantes gerais e com grau de ajustabilidade suficiente para serem concretizados de acordo com a realidade de cada Estado membro, partindo da premissa de que não havia um único caminho para um bom governo societário, destacando, tal como o elemento comum à todos os regimes, a primazia aos interesses dos accionistas, que depositavam a sua confiança nas empresas para a gestão patrimonial sábia e efectiva.

Estes princípios trazem indicações genéricas aplicáveis aos diferentes modelos de governação, sem *advogar* qualquer deles em particular, e atribuem ao *board* competências ecléticas, quer para a definição da estratégia, acompanhamento e aconselhamento da gestão (*advising*), bem como para a fiscalização da actividade (*monitoring*), dando particular destaque à necessidade de se considerar um número *suficiente* de administradores não executivos, sem ligações económicas à sociedade, capazes de exercer juízo independente sobre as tarefas em que houver potencial conflito de interesses.

2.4. A reacção europeia

Na Europa, as grandes referências no estudo de questões ligadas ao governo societário têm o seu primeiro grande relevo no Reino Unido, no início da década de 1990, quando, na sequência de um escândalo financeiro envolvendo o magnata Robert Maxwell e as empresas do seu grupo⁸⁸, foi emitido, em Dezembro de 1992, o Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, usualmente conhecido como Cadbury Report⁸⁹ que, quanto ao papel dos NEDs, é bastante enfático em que a sua missão primária é a contribuição positiva no acompanhamento da gestão, por meio do aporte independente sobre as questões ligadas à “estratégia, desempenho, recursos e modelos de conduta”, embora admita que exerçam a função de controlo.

O Cadbury Report representou para o Reino Unido apenas um marco inicial de dedicação às matérias do governo corporativo, a que seguiram várias outras iniciativas como o Greenbury Report, em 1995, o Hampel Report, em 1998, e o Combined Code on Corporate Governance, em 2003 e revisto em 2006.

Na perspectiva comunitária europeia, onde se fizeram sentir os efeitos económicos dos escândalos ocorridos nos Estados Unidos e das medidas registadas⁹⁰, iniciou-se também um movimento no sentido de reforço da estrutura de controlo societário e das competências fiscalizadoras dos conselhos de administração, mas que, ao contrário da reacção americana, assente em regulamentação normativa rígida, *hard law*, como já retratado, prevaleceram soluções recomendatórias em *soft law*, assentes no princípio do *comply or explain*, a partir da constatação de que *one size does not fits all* e que *there is no a single model of good corporate governance*.

⁸⁸ À morte de Maxwell, em 1991, seguiu-se a descoberta de que havia usado, sem qualquer autorização ou legitimidade, cerca de duas centenas de milhões de libras do fundo de pensões das suas empresas para questões particulares. No ano seguinte, as empresas do Grupo, Maxwell Communications Corporation (MCC) e Mirror Group Newspaper (MGN), faliram. Fonte: https://elpais.com/diario/1991/12/05/sociedad/691887601_850215.html.

⁸⁹ Por causa do nome do seu director, Adrian Cadbury.

⁹⁰ O Sabarnes-Oxley Act tinha um âmbito de aplicação extraterritorial, quer para as empresas estrangeiras com valores mobiliários admitidos à negociação em mercados americanos, como na definição de uma zona de regulamentação da actividade de firmas de auditores externos e respectiva certificação e controlo, conforme João Soares da Silva, em *A propósito de Corporate Governance e de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários – Escritos diversos*, Almedina, 2018, pág. 51.

Neste sentido, apresentou-se, a 21 de Maio de 2003, o Plano de Acção «Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia — Uma estratégia para o futuro», *visando reforçar os direitos dos accionistas e a protecção dos trabalhadores, credores e outras partes com as quais as empresas têm relações, adaptando simultaneamente as regras relativas ao Direito das Sociedades e ao governo das sociedades de forma adequada para as diferentes categorias de empresas e fomentar a eficiência e a competitividade das empresas, com especial atenção para algumas questões transfronteiras específicas*⁹¹, de acordo com o considerando primeiro da Recomendação da Comissão Europeia de 15 de Fevereiro de 2005, que o materializou quanto ao papel dos administradores não executivos ou membros do conselho de supervisão de sociedades cotadas e aos comités do conselho de administração ou de supervisão.

Quanto ao tema de que nos ocupamos, este documento definia como administrador não executivo, qualquer membro do órgão de administração de uma sociedade que não seja administrador executivo (estrutura monista) ou qualquer membro do órgão de supervisão de uma sociedade (estrutura dualista), à quem atribui uma “grande variedade de funções”, mas considera “de especial importância” o seu papel na supervisão dos administradores executivos e no tratamento de situações em que o risco de conflitos de interesses a nível da gestão é particularmente elevado, especialmente quando tais questões não são da responsabilidade directa dos accionistas, incentivando a criação de comissões especializadas no seio do conselho de administração.

Numa clara aproximação ao pensamento americano, a Recomendação, propôs que uma proporção significativa de administradores não executivos fosse independente⁹² e esteja ao abrigo de quaisquer conflitos de interesses importantes,

⁹¹ Não tão coincidentemente, os mesmos que estiveram na base da mudança de paradigma no papel dos NEDs nos Estados Unidos na década de 1970, salvaguardadas as devidas diferenças contextuais.

⁹² É perceptível o respeito do legislador europeu ao direito interno dos estados membros e as diferenças existentes, resistindo a tentativa de definir números ou proporções concretas para os administradores independentes no seio do *board*. Para uma perspectiva sobre o comportamento nacional neste domínio na Europa, João Gomes da Silva, *Código de governo, cit.*, pág. 133, apresenta alguns dados relativos a 2012, sobre como os códigos de governo societários de alguns dos países preenchem o conceito indeterminado “proporção significativa”: Para a Bélgica, metade do conselho de administração deve ser não executivo e pelo menos três membros independentes; na Polónia, o número de independentes é de dois; na Holanda todos os membros do conselho de supervisão, menos um; no Reino Unido, metade, excluindo o presidente do conselho; na Espanha,

considerando independência como a ausência de ligações estreitas com a gestão, com os accionistas que detêm participações de controlo, com a própria sociedade ou com um concorrente da sociedade o que permite a contestação das decisões da gestão e a protecção de interesses dos accionistas com pequenas participações, em casos de dispersão accionista e dos accionistas minoritários, quando haja participações de controlo, e em ambos os casos os interesses dos stakeholders.

2.5. A crise de 2007-2009

A consistência dessas reformas não tardou em ser provada. Em 2008, deflagrou a crise do *subprime*, com uma abrangência global, cujo marco, geralmente conhecido, foi a falência do gigante banco americano Lehman Brothers. A proliferação de crédito imobiliário entre os dito NINJA - acrónimo para *No Income, No Job or Assets* - no pico da enorme bolha imobiliária, precipitou a maior crise que o mundo assistiu, desde a grande depressão dos anos 1930.

Apesar de não ter havido ligação à escândalos financeiros, como tinha acontecido no início da década, não se pode afirmar o mesmo em relação à falhas de governação corporativa, manifestas essencialmente na falta de mecanismos de controlo relativamente à tomada excessiva de risco⁹³, havendo até em alguns sectores a convicção de que a responsabilidade pela crise podia ser atribuída às falhas e as fraquezas do sistema de governação corporativa⁹⁴, e noutros mais radicais a certeza de que o sistema de governação corporativa incentivou as empresas a manipular o preço das acções e abuso dos princípios e práticas

um terço, na França metade do conselho, nas grandes sociedades cotadas e nas que tenham accionistas de controlo, nas demais, um terço.

⁹³ Neste sentido, Hussein Tarraf, *The Role of Corporate Governance in the Events Leading Up to the Global Financial Crisis: Analysis of Aggressive Risk-Taking* (2011), Global Journal of Business Research, Vol. 5, No. 4, 2011, págs. 93-105, disponível em <https://ssrn.com/abstract=1874794>; Grant Kirkpatrick, *The corporate governance lessons from the financial crises*, OECD Journal: Financial Market Trends, Vol. 2009/1, disponível em <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-v2009-art3-en>, que chega a considerar que a reforma no governo societário do início da década não foi suficiente para prevenir futuras crises.

⁹⁴ Nesse sentido, o Steering Group on Corporate Governance Report, publicado pela OCDE, disponível em <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/43056196.pdf>, e o Shareholder Bills of Rights Act of 2009, cujo preâmbulo é peremptório: “among the central causes of the financial and economic crises that the United States faces today has been a widespread failure of corporate governance”.

contabilísticas para aumentar a margem de assumpção de negócios arriscados para maximização dos lucros a curto prazo⁹⁵.

Importante contribuição surge do Relatório Larosière⁹⁶, com a referência de que as deficiências dos sistemas e processos de gestão do risco foram agravadas pelo facto de que muitos administradores subestimavam os riscos, porque não entendiam as características *dos novos e altamente complexos produtos financeiros* com que lidavam, nem tinham noção do quão expostas estavam as empresas, e os não executivos e accionistas não garantiam a necessária supervisão ou controlo da gestão, para além de que os mecanismos de remuneração e incentivos das instituições financeiras fomentavam a tomada de risco.

Assim, para além do reforço da independência e objectividade dos administradores não executivos independentes e do incentivo da participação dos accionistas, particularmente dos minoritários, as reflexões sobre a governação corporativa neste período trouxeram um novo elemento ao *monitoring board*: a criação de uma estrutura interna de gestão de risco e a definição do apetite de risco, alinhada com a estratégia da sociedade e a melhoria da qualificação dos membros do conselho para atender a estas questões⁹⁷.

Estes elementos surgiram dentro do que Paulo Câmara chama de “a segunda vaga sísmica de regulação”⁹⁸, registada entre 2007 a 2017, como resposta às

⁹⁵ Thomas Clarke, *A critique of the Anglo-American model of corporate governance*, CLPE Research Paper 15/2009, 5 (3), [Consultado em 05.08.2019] disponível em <http://ssrn.com/abstract=1440853>; e William Sun, Jim Stewart and David Pollard, *A Systemic Failure of Corporate Governance: Lessons from the On-going Financial Crisis*, disponível em <https://www.europeanfinancialreview.com/a-systemic-failure-of-corporate-governance-lessons-from-the-on-going-financial-crisis/>.

⁹⁶ Relatório da Supervisão Financeira na União Europeia, 2009, elaborado por um grupo de peritos em supervisão financeira, a pedido da Comissão Europeia, sobre as causas da crise e os caminhos para a estabilidade financeira.

⁹⁷ Grant Kirpatrick, cit., pág. 62; OCDE, *Steering Group on Corporate Governance Report*, em “Corporate Governance and the Financial Crisis, Key Findings and Main Messages”, June 2009, pág. 9.

⁹⁸ Em *O impacto da regulação no corporate governance: onde reside o equilíbrio adequado?*, [consultado a 10.08.2019], disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/ConferenciasdaCMVM/Documents/PCamaraCorporate%20governance%20e%20regula%C3%A7%C3%A3o.%20Congresso%20CMVM%202017.pdf>.

deficiências detectadas na crise em referência e provieram, maioritariamente, de recomendações e normas de *soft law*.

A primeira dentre elas surge dos *Principles for Sound Compensation Practices*, do Financial Stability Board⁹⁹, aprovados em Abril de 2009, aplicáveis às instituições financeiras, que no primeiro princípio sobre *governança efectiva da compensação*, recomenda ao conselho de administração a definição de um modelo de remuneração associado ao risco a que estiver sujeita a instituição e a responsabilidade pela definição e monitorização séria e sustentada da estrutura e operacionalidade desse mesmo modelo, em toda a sociedade, o que deve ser levado a cabo por administradores independentes, não executivos com *expertise* na matéria, dadas as inúmeras situações em que terão de mediar disputas sobre o estabelecimento de métricas de risco. Noutra medida, recomenda também, que os administradores não executivos tenham a particular responsabilidade de assegurar a razoabilidade da remuneração dos executivos¹⁰⁰, referindo que quando se tratar de uma configuração dualista de governo societário, o conselho de supervisão deve assumir a responsabilidade de toda a estrutura remuneratória e não apenas dos executivos.

Na Europa, para além do já mencionado Relatório Larosière, foi aprovada a Recomendação 2009/384/CE, de 30 de Abril, que admitindo que “*a inadequação das práticas remuneratórias no sector dos serviços financeiros induziu a excessiva disponibilidade para assumir riscos e contribuiu para perdas significativas nas principais instituições financeiras*”¹⁰¹, considera ser necessária eficácia na governação para uma boa política de remuneração, que se pretende transparente e dissuasora de conflitos de interesses, com a importante premissa da independência das partes envolvidas.

⁹⁹ Comité de estabilidade financeira formado pelo G20, grupo das dezanove maiores economias do planeta, mais a União Europeia.

¹⁰⁰ Embora seja aplicável aos modelos de governação anglo-saxónico e germânico, é de difícil aplicação ao sistema latino, na medida em que a definição da remuneração dos membros dos órgãos sociais é, geralmente, competência dos accionistas, mediante proposta de uma comissão de remuneração, composta, igualmente, por accionistas.

¹⁰¹ Considerando n.º 2.

Em 2010, a Comissão Europeia publicou o seu Livro Verde sobre Governança Corporativa das Instituições Financeiras e Políticas de Remuneração¹⁰²¹⁰³, considerando que “a crise financeira revelou a falta de efectividade genuína dos princípios de governo societário no sector financeiro”¹⁰⁴ por: (i) “*não serem suficientemente precisos, o que permite uma larga margem de interpretação e a consequente dificuldade de pô-los em prática, levando à uma aplicação meramente formal, sem uma real avaliação qualitativa*”; (ii) Não atribuição de responsabilidades específicas, de forma inequívoca, para o seu cumprimento, tanto a nível societário, como na regulação e (iii) a falta de sanção, enquanto medida dissuasora do seu incumprimento, pelo facto de tratarem-se de normas não vinculativas, aliada à falta de atenção dos entes reguladores sobre as questões da governação das sociedade.

A nível interno, o documento atribuiu a responsabilidade aos conselhos de administração, que “*não conseguiram exercer um controlo efectivo sobre os quadros directivos, nem proceder a exames contraditórios das medidas ou orientações estratégicas submetidas à sua aprovação.*”, não souberam estabelecer políticas de gestão de risco; nem reconhecer o perigo do efeito sistémico que isso acarretava; conselhos estes que não tinham diversidade e equilíbrio em representação por género, experiências, competências e origem social e cultural. Quanto aos não executivos, criticou o facto de não dedicarem tempo e recursos necessários no desempenho das suas funções.

Para ultrapassar estes obstáculos, o Livro Verde propôs uma série de medidas, sendo que, relativamente ao funcionamento dos *boards*, passavam por fomentar o equilíbrio entre a independência, as competências e a diversidade dos seus membros, buscando objectividade, independência e eficácia no controlo da gestão. De igual modo, recomendou a limitação do número de mandatos dos administradores, a revisão dos modelos dos modelos de avaliação da gestão e a

¹⁰² Documento que preparou o caminho para a aprovação da Directiva 2010/76/EU, também conhecida como Capital Requirement Directive (CRD) III, de acordo com Paulo Câmara, O Governo dos Bancos: Uma introdução, em “A Governança dos Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos, Almedina, 2016, pág. 22.

¹⁰³ Para mais, sobre o processo regulatório pós crise na Europa, conferir, Paulo Câmara, “O governo dos... cit, págs 18-23.

¹⁰⁴ Secções 3.2 e 3.3, pág. 6.

clarificação do papel do presidente do conselho de administração, pela crucialidade do seu papel na condução do órgão.

De capital importância, em especial para o sector financeiro, foi a Directiva 2013/36/EU, mais conhecida por Capital Requirements Directive IV ou CRD IV, relativa ao funcionamento das instituições de crédito, aprovada a 26 de Junho, que positivou as medidas propostas pelo Livro Verde¹⁰⁵, obrigando¹⁰⁶ os accionistas a desenvolverem mecanismos fiáveis para a composição do conselho de administração, considerando a diversidade e disponibilidade dos seus membros. Ao *board*, para além das competências habituais, atribui a definição e fiscalização dos objectivos estratégicos, da estratégia de risco e do controlo interno, enquanto supervisor da gestão. Orienta, ainda, salvo razões, localmente justificáveis, que o presidente do conselho de administração seja um administrador não executivo. A organização dos processos de gestão de risco e a sua fiscalização ao nível do Conselho também constituíram preocupações do documento.

¹⁰⁵ Em bom rigor, afinou a materialização já feita pela CRD III.

¹⁰⁶ Artigos 88.º a 91.º.

CAPÍTULO 3 - O *MONITORING BOARD* EM PORTUGAL

“Good corporate governance is about intellectual honesty’ and not just sticking to rules and regulations, capital flowed towards companies that practiced this type of good governance”

Mervyn King

3.1. Generalidades

Pela sua integração na União Europeia, os ventos de mudança no entendimento da governação corporativa das sociedades comerciais também chegaram à Portugal, tanto por meio de recomendações em *soft law*, através de códigos¹⁰⁷, sujeitos ao princípio do *comply or explain*, como pela chamada *hard law*, por meio de reformas normativas ao direito positivo vigente¹⁰⁸, que propuseram ou estabeleceram a introdução de elementos característicos do *monitoring board* e da sua proposta de fiscalização, dentro da ordem jurídica e prática societária portuguesa.

Por não serem previstos no direito angolano, que é o objecto último da nossa análise, omitiremos a menção ao revisor oficial de contas, bem como ao auditor externo, que consideramos um ente externo à sociedade.

¹⁰⁷ Nas palavras de Paulo Camara, em *Código do Governo das Sociedades Anotado*, Almedina 2012, pág. 13, *não são leis, antes limitam-se a enunciar um catálogo de comportamentos desejáveis, sem exprimirem comandos imperativos para os seus destinatários, nem sendo forçosamente aprovados por autoridade pública, e desprovidos de coercibilidade, de natureza recomendatória, respeitantes ao bom governo das sociedades*. Destaca que a palavra “código” não é aqui aplicada no sentido que, em termos técnicos, lhe é usualmente, aplicada e acentua que “apesar de sociais e não jurídicas, as suas normas desempenham um papel influente na condução dos destinos das sociedades (...) e na motivação pessoal dos titulares de órgãos sociais e accionistas na tomada de decisões ligadas à condução da actividade societária.

¹⁰⁸ É particularmente interessante a percepção de que Portugal reagiu à ameaça que os escândalos financeiros representavam juntando a solução americana (modelo anglo-saxónico) à solução europeia (modelo germânico) já em vigor.

3.2. As iniciativas em *soft law*

As iniciativas de *soft law*, características da reforma anglo-saxónica, como vimos supra, manifestaram-se nas recomendações da CMVM sobre o Governo Societário, a partir de 1999, onde ao longo das suas revisões é claramente perceptível a evolução do papel atribuído aos administradores não executivos, como se depreende¹⁰⁹ das recomendações seguintes:

- **Recomendação de 1999**

O CA deve ser composto por “uma pluralidade de membros que exerçam uma orientação efectiva em relação à gestão da Sociedade (...) Os membros independentes devem exercer uma influência significativa na tomada de decisões colegiais e contribuir para desenvolvimento da estratégia (...), em prol da prossecução dos interesses da sociedade.

- **Recomendação revista em 2005**

O CA deve incluir um número suficiente de administradores não executivos, cujo papel é o de acompanhar e avaliar continuamente a gestão da sociedade por parte dos membros executivos¹¹⁰.

- **Código de Governo das Sociedades (2007)**^{111 112}

O CA deve incluir um número de membros não executivos que garanta a efectiva capacidade de supervisão, fiscalização e avaliação da actividade dos membros executivos.

Pela comparação dos elementos sublinhados ao longo das revisões às recomendações, somos levados à conclusão de que a concepção do *monitoring board*, por influência dos desenvolvimentos além-fronteiras, se foi disseminando,

¹⁰⁹ Sublinhados nossos para destacar a amplitude da reforma do preceito.

¹¹⁰ Nas notas a esta recomendação, destacava-se a menção de que “o papel dos administradores independentes é o de acompanhar e fiscalizar em termos informados a gestão societária.

¹¹¹ É pertinente citar Paulo Fernando Bandeira em A revisão das recomendações da CMVM [Consultado em 28.08.2019], disponível em <https://cgov.pt/regulamentacao/codigos-de-governo/328-a-revisao-das-recomendacoes-da-cmvm>, referindo que na revisão de 2005, a atenção da CMVM centrou-se sobretudo nas questões relativas aos mecanismos de fiscalização interna das sociedades e de aclaração das políticas de remuneração dos membros do órgão de administração, tendo sido aprovadas novas recomendações com impacto nesta matéria que se afiguram de extraordinária importância.

¹¹² Nota relevante para a alteração da designação do documento pela CMVM, passando de recomendação à Código.

como manifesto na conclusão de João Gomes da Silva¹¹³, que pela mesma comparação conclui haver “*um abandono definitivo da orientação e acompanhamento, para se centrar a actividade dos não executivos na fiscalização e na avaliação*”.

Entretanto, uma visita à versão mais recentes do Código, a de 2018, alicerça a convicção de que se mantém a tendência: *Os membros de órgãos sociais com funções de administração não executiva e de fiscalização devem exercer, de modo efectivo e criterioso, uma função fiscalizadora e de desafio à gestão executiva para a plena realização do fim social, devendo tal actuação ser complementada por comissões em áreas centrais do governo da sociedade.* Esta mesma versão recomenda que o número de membros não executivos em cada conselho seja maior que o número de executivos, e que a composição de cada comissão deve ter o número *adequado à dimensão da sociedade e à complexidade dos riscos inerentes à actividade.*

Relativamente à independência dos membros não executivos do conselho de Administração, é também nas recomendações da CMVM sobre o governo societário que encontramos a porta de entrada no tráfego jurídico português.

A primeira manifestação vem da já indicada recomendação n.º 9 de 1999, que encorajava a *inclusão no órgão de administração de um ou mais membros independentes em relação aos accionistas dominantes, por forma a maximizar a prossecução dos interesses da sociedade.* Destacava-se aqui o foco da independência restrito à autonomia face aos accionistas, resultando na possibilidade de os administradores independentes serem parte da gestão executiva. A revisão à Recomendação em 2001 evoluiu atribuindo às sociedades a prerrogativa de determinar o conceito de administrador independente, adequando-se às suas peculiaridades, desde que divulgassem os critérios adoptados. Em 2003, aditou-se à esta recomendação a caracterização da independência enquanto *não associação a grupos específicos de interesses na sociedade, afastando-se a*

¹¹³ Código de Governo... cit., pág. 127.

possibilidade serem administradores executivos, accionistas ou concorrentes da sociedade.

Na revisão de 2005 incluiu-se o elemento quantitativo, embora ainda indeterminado, com a obrigação de *incluir-se um número suficiente de membros independentes* no conselho de administração, acrescentando-se que *quando apenas exista um administrador não executivo, este deve ser igualmente independente*. É também nesta revisão que se incluiu a recomendação de *o órgão de administração deve criar comissões de controlo internas com atribuição de competências na avaliação da estrutura e governo societários*. É igualmente relevante o Código¹¹⁴ de 2010, que traz como inovação o apelo à aferição da independência consoante as regras legais e regulamentares em vigor sobre o assunto, assegurando a *coerência sistemática e temporal na aplicação dos critérios de independência à toda a sociedade*, de forma a que não seja tido como administrador independente quem, *noutro órgão social, não pudesse assumir essa qualidade por força das normas aplicáveis*. Há pela primeira vez, a definição da quantidade de membros independentes do conselho de administração em número *nunca inferior a um quarto do número total de administradores*. O Código de 2013, desenvolveu o conceito abstracto de não associação a grupos específicos de interesses dentro da sociedade, elencando um conjunto de critérios concretos para a aferição da independência.

A versão actual, expressa no Código de 2018, traz um conjunto de recomendações interessantes: (i) a indicação de um *lead independent director*, para a coordenação da actividades dos independentes, caso o presidente do conselho não seja independente, (ii) a indicação de independentes em número *não inferior a um terço, mas sempre plural, dos administradores não executivos*, (iii) o estabelecimento de um *cooling-off period*, num prazo de três anos para a contar da cessação das funções em qualquer órgão da sociedade, em que tenha exercido actividade por mais de doze anos, para voltar a ser independente.

¹¹⁴ Vide nota número 112.

3.3. As iniciativas em *hard law*

Ao nível do *hard law* são relevantes os regulamentos da CMVM e a revisão do Código das Sociedades Comerciais, aprovada pelo Decreto-lei n.º 76-A/2016, de 29 de Março.

O Regulamento da CMVM n.º 7/2001, sobre o governo das sociedades cotadas, encarregou-se de sujeitar as sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado e sujeitas a lei pessoal portuguesa à publicação de um relatório detalhado sobre a estrutura e as práticas de governo societário trazidas pelas recomendações daquele organismo, com base no modelo *comply or explain*. Este diploma foi, entretanto, revisto pelo Regulamento 11/2003, que lhe adicionou um conjunto de critérios para a caracterização dos administradores não executivos independentes.

O Regulamento de 2001 foi revogado pelo n.º 1/2007¹¹⁵ que, em função das alterações introduzidas ao Código das Sociedades Comerciais, aprimorou o “conceito regulamentar de independência e incorporou a lista de incompatibilidades prevista naquele diploma¹¹⁶, aplicáveis aos membros do conselho fiscal, aos administradores não executivos, aos membros da comissão de auditoria, aos membros do conselho geral e de supervisão e aos membros da comissão para as matérias financeiras, consoante o modelo escolhido”¹¹⁷.

Quanto ao Código, a influência americana e a sua preocupação com a protecção accionista e o *monitoring board* é percebida na reforma em causa, pela adopção da concepção económica que privilegia o interesse dos accionistas, pela incorporação do modelo anglo-saxónico e a fiscalização no interior do conselho de administração e pela introdução de regras sobre a determinação da independência e incompatibilidades aplicáveis aos órgãos responsáveis pela fiscalização societária.

Quanto ao interesse accionista, o CSC coloca, não obstante a parte final do artigo 64.º n.º 1, alínea b), “protecção dos investidores no centro das suas preocupações”, partindo da concepção de que “o interesse da sociedade coincide com o interesse

¹¹⁵ Também já revogado pelo Regulamento 1/2010 (entretanto revogado pelo n.º 4/2013, actualmente em vigor) que permitia que às sociedades o recurso a um código de governo das sociedades diferente do divulgado pela CMVM, em determinadas circunstâncias.

¹¹⁶ Artigo 414.º-A e n.º 5 do artigo 414.º do CSC.

¹¹⁷ Preâmbulo do Regulamento da CMVM n.º 1/2007.

dos seus accionistas, sendo este o critério pelo qual deve ser gerida, com a devida lealdade dos gestores para os investidores. Isto é manifesto na multiplicidade de estruturas de governação e fiscalização, permitindo que cada empresa escolha a que melhor se adequa, em obediência à regra de que “não existem soluções universais”, do estilo *one size fits all* e pelo amplo leque de estruturas de fiscalização à escolha do interessado ¹¹⁸.

Quanto à fiscalização societária ao nível do conselho de administração, como corolário da primeira característica, o CSC português de 2006 reformou o quadro de sistemas de governo societários permitidos, de escolha alternativa pelas sociedades, proibindo a adopção do *cherry picking*, a combinação de elementos típicos de vários modelos, introduzindo a opção pelo sistema anglo-saxónico, em adição aos já admissíveis sistemas clássico e germânico, como decorre do artigo 278.º, n.º1 alínea b), que permite que *a administração e a fiscalização da sociedade sejam estruturadas com um conselho de administração*¹¹⁹ *que compreenda uma comissão de auditoria*.

Os artigos 423º – B e 423º - F reforçam a qualificação dos membros desta comissão como administradores não executivos, competindo-lhes, entre outros, *fiscalizar a sociedade*¹²⁰, razão pela qual os seus membros não podem exercer funções executivas na sociedade, estando legalmente limitados à uma eventual delegação de competências. Deste modo, à semelhança do modelo original, o legislador português estabelece a obrigatoriedade de delegação de poderes executivos, podendo a sociedade adoptar um administrador executivo único, um conjunto de

¹¹⁸ Carlos Francisco Alves, *Uma perspectiva económica sobre as (novas) regras de corporate governance do Código das Sociedades Comerciais* nas Jornadas em Homenagem ao professor Raul Ventura - A reforma do Código das Sociedades Comerciais”, Almedina, 2007, pág. 175 e 180. Face ao problema da conciliação entre os interesses dos investidores com os dos demais agentes económicos, o autor considera (pág. 81) que deve se feita pela regulação e fiscalização competente dos mercados, empregando mecanismos tecnológicos, técnicos e legislativos, de modo a imputar os custos das externalidades negativas à quem extrai os benefícios.

¹¹⁹ Refira-se a impossibilidade de nomeação de administrador único neste modelo, constante do art 278.º, n.º 5.

¹²⁰ Como bem recorda Paulo Olavo Cunha, em opinião publicada no Jornal de Negócios, na edição de 10.10.2007, [Consultado em 05.08.2019] disponível em https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/administradores_executivos_e_nao_executivos_d_as_sa, *o regime anterior não distinguia administradores executivos de administradores não executivos, embora a prática societária o fizesse, com base na presença quotidiana de alguns administradores na sociedade e na gestão efectiva da mesma e simples participação de outros nas reuniões (formais) da administração, passando, essa diferenciação a ser institucionalizada nos modelos de governação clássico e anglo-saxónico, com a reforma societária de 2006.*

administradores não executivos ou uma comissão executiva que é, na prática societária, a opção mais aderida. Prevalece, tal como nos Estados Unidos, a ideia de que o conselho de administração é um órgão de controlo, por excelência¹²¹.

Para além dos administradores não executivos que compõem a comissão de auditoria, depreende-se do artigo 407.º, n.º 8, a possibilidade existência de outros NEDs, cuja missão principal seja a vigilância geral da actuação dos executivos podendo, consoante as suas capacidades, compor outras comissões especializadas do conselho de administração.

Convém referir, na esteira de Paulo Câmara¹²², que a inclusão deste modelo no CSC reflete a *tendência do reforço do papel dos administradores não executivos – e de modo particular dos administradores independentes – na governação societária (...) estando em causa a vocação funcional dos administradores não executivos em reforço de uma gestão adequada de conflitos de interesses, nomeadamente, em situações críticas, na confiabilidade da informação financeira e do rigor dos controlos internos e, mais latamente, como instrumento de fiscalização do desempenho dos administradores executivos*.

Igualmente relevante no espectro do CSC, o novo regime trouxe, no artigo 414.º, n.º 5, o conceito de independência, enquanto *não associação a qualquer grupo de interesse específico na sociedade, nem encontrar-se em alguma circunstância susceptível de afectar a sua isenção de análise ou decisão (...)*, bem como os critérios de incompatibilidade do artigo 414.º – A, aplicável a membros da comissão de auditoria (artigo 423.º - B, n.º 3, por remissão) e do conselho geral e de supervisão (artigo 434.º - B, n.º 4, por remissão)¹²³.

¹²¹ Pedro Caetano Nunes, *Os modelos...*, cit., pág. 74. Em sentido diverso, na consideração de que a Comissão de Auditoria é um órgão autónomo, cfr. Paulo Câmara, *O governo das...* cit., pág. 73.

¹²² Em *O Governo das...* cit., pág. 101.

¹²³ Sobre o assunto, João Gomes da Silva, *Código de Governo...*, cit., pág. 128, considera que algumas das soluções incluídas pelo legislador *não estavam suficientemente maduras para serem inseridas num documento com alguma estabilidade*, como é o caso do CSC, exemplificando com a ausência períodos de *cooling off*, criando *dificuldades adicionais no tratamento da matéria relativa aos administradores independentes*.

3.4. Desenvolvimentos pós-crises bancárias.

Depois da aprovação dos instrumentos mencionados acima, e da introdução dos elementos associados ao *monitoring board* e ao sistema anglo-saxónico, surgiram novos desenvolvimentos nesse domínio, na sequência das medidas implementadas após a crise financeira internacional (2007-2009) e as crises bancárias em Portugal, a que nos dedicamos em seguida, na sequência da abordagem pós-crise feita no capítulo anterior.

À queda do Lehman Brothers, seguiu-se a de centenas de outras instituições, em todo o mundo, num verdadeiro *efeito dominó*, do qual Portugal não ficou isento. Tempos depois, em Novembro de 2009, o governo foi obrigado a nacionalizar o Banco Português de Negócios (BPN); em Abril de 2010, o Banco Privado Português (BPP) decretou falência. Seguiram-se as medidas de resolução impostas ao Banco Espírito Santo (BES), a 03 de Agosto de 2014 e ao Banco Internacional do Funchal (BANIF), a 20 de Dezembro de 2015¹²⁴.

Tal como noutras crises, a governação corporativa esteve no epicentro, na medida em resultaram de falhas de controlo, quer à nível societário, quer ao nível regulatório.

No BNP manifestaram-se por “problemas de liquidez e de capital, com origem numa gigantesca burla, levada a cabo pela gestão, perante a passividade das organizações, com recursos a veículos que permitiam esconder em paraísos fiscais prejuízos e negócios ligados a membros dos órgãos sociais que foram ruinosos para o banco”¹²⁵. Isso vai em linha com o Relatório da Comissão de Inquérito Parlamentar que, relativamente à nacionalização do Banco, concluiu pela necessidade de *melhorar o governo societário, em particular, promover políticas de remuneração centradas na criação de valor no médio e longo prazo e em regras de*

¹²⁴ De acordo com “As falhas do Banco de Portugal nas quedas do BPN, BPP e BES”, reportagem publicada na edição de 12.04.2015 do jornal Público, disponível em <https://www.publico.pt/2015/04/12/economia/noticia/as-falhas-do-banco-de-portugal-1692097>.

¹²⁵ Segundo reportagem publicada na edição de 09 de Janeiro de 2009 do Jornal Público, disponível em <https://www.publico.pt/2009/01/09/economia/noticia/bpn-e-bpp-dois-casos-que-a-crise-veio-por-a-descoberto-1355509>.

*comportamento ético e socialmente responsável, ao invés das actuais, focadas nos lucros imediatos, que incentivam a exposição excessiva ao risco*¹²⁶.

No BPP, um banco de investimento com uma base mínima de depósitos e que funcionava como gestor de fortunas, a queda das bolsas acabou por mostrar que estava muito exposto aos segmentos de maior risco, o que impediu a gestão de honrar os compromissos¹²⁷.

No BES, as falhas resultaram, entre outras, da evolução do grupo empresarial assente na “criação propositada de uma teia, desnecessariamente complexa, de empresas, com operações em múltiplos países, incluindo diversos tipos de entidades veículo, além de organizações instaladas em paraísos fiscais”, na *inexistência de convocatórias formais dirigidas a todos os membros do seu Conselho de Administração e a ausência de Assembleias Gerais com a natureza institucional que lhes é devida*¹²⁸, em várias das empresas do grupo, e talvez o mais relevante, a concentração dos poderes de gestão numa única pessoa, sem mecanismos eficazes de controlo à sua actuação.

No BANIF, as investigações concluíram pela existência de “*problemas associados à governação interna, relativamente à inexistência de estrutura e mecanismos de gestão e controlo de risco e problemas nos dados existentes no sistema de informação*”¹²⁹.

Os escândalos bancários, como refere Paulo Câmara¹³⁰, *geram consternação pública e criam impacto mediático, deslocando a discussão sobre o seu governo para o centro das preocupações políticas*. Neste sentido, aplicam-se à Portugal as medidas desenvolvidas no período pós crise europeu, abordado no capítulo anterior com a nota adicional de que Directiva CRD IV foi transposta pela Lei 23-A/2015,

¹²⁶ Como referido por Paulo Câmara, *O Governo dos Bancos: uma introdução*, em “A Governação dos Bancos... cit., pág. 15, nota 11.

¹²⁷ Jornal Público, *As falhas...* cit.

¹²⁸ Cfr. Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do GES, págs 305 a 307. Disponível em <https://www.parlamento.pt/sites/COM/XIILeg/CPIBES/Paginas/Default.aspx>.

¹²⁹ Relatório final da [Comissão Parlamentar de Inquérito ao processo que conduziu à venda e resolução do BANIF](https://www.parlamento.pt/sites/com/XIIILeg/CPIBANIF/Paginas/default.aspx), pág. 79, disponível em <https://www.parlamento.pt/sites/com/XIIILeg/CPIBANIF/Paginas/default.aspx>

¹³⁰ Em “O Governo dos Bancos...cit, pág. 16.

reformando o já existente Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras¹³¹.

¹³¹ José Ferreira Gomes, *Os princípios da Responsabilidade e da Direcção Global*, em “A governação dos Bancos nos sistemas lusófonos” cit., págs. 93-95, que alerta para a amplitude da reforma da CRD IV e o risco de ineficácia semelhante ao do Sabarnes-Oxley Act.

CAPÍTULO 4 - O MONITORING BOARD EM ANGOLA

“O gerente é pago para estar desconfortável. Se está confortável, é um sinal seguro de que está fazendo as coisas erradas”.

Peter Drucker

4.1. A realidade angolana

Em Angola, tal como em Portugal, a composição accionista das sociedades anónimas é bastante concentrada¹³², o que por si determina a prevalência de conflitos de agência horizontais, os que emergem das relações entre os accionistas maioritários e os detentores de participações menores.

Paralelamente, a legislação comercial prevê apenas um único modelo de governação¹³³, o sistema clássico, assente numa estrutura dualista, composta pelo conselho de administração e pelo conselho fiscal, para além da Assembleia Geral.

Este modelo pode apresentar-se na forma simples quando o conselho de administração assume directamente a gestão da sociedade, sem qualquer transferência de competências para o efeito, ou na forma estratificada¹³⁴, quando o conselho de administração delega as competências executivas a um ou mais dentre os seus membros ou a uma comissão executiva, sendo esta última variante típica das grandes sociedades. Aos membros não executivos do conselho cabe, tradicionalmente, a responsabilidade pelo acompanhamento e aconselhamento da gestão.

O conselho fiscal encarrega-se do controlo e monitorização da gestão da sociedade, sendo o órgão que, por excelência, assegura o cumprimento das normas legais, contabilísticas, dos procedimentos e da adopção de práticas

¹³² Não há um mercado de capitais em funcionamento efectivo, o grande catalisador da dispersão accionista.

¹³³ Vide Sofia Vale, “A Governação das Sociedades Em Angola”, in *A Governação de Sociedades Anónimas nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Almedina, 2013, págs. 40 e 41, sobre a possibilidade de mudança de modelo de governo pelos estatutos, desde que não conduza à mudança do tipo social sociedade anónima.

¹³⁴ Cfr. Pedro Caetano Nunes, *Os modelos...*, cit., pág. 76; Paulo Câmara, *Os modelos de governo das sociedades anónimas*, em “A reforma do Código das Sociedades Comerciais – Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura”, pág. 208.

empresariais adequadas, protegendo o interesse dos accionistas, dos *stakeholders* e da colectividade em geral.

Para a atenuação dos problemas de agência já referidos, quer relativos aos administradores, quer relativos aos accionistas maioritários, a ordem jurídica angolana, à luz dos desenvolvimentos sobre o governo societário registados nas últimas décadas em todo o mundo, prevê a existência de mecanismos de controlo directo ao dispor das sociedades. Entre estes, assume particular relevância a reforma que tem vindo a sofrer o papel dos administradores não executivos, em que a responsabilidade pelo *advising* vai aos poucos dando lugar à uma actuação mais voltada à fiscalização dos actos sociais e da actuação dos administradores executivos, naquilo que temos vindo a designar de *monitoring board* e que, como pretendemos provar, se vai refletindo no pensamento jurídico do País, tanto a nível do direito positivado como, ainda de forma exígua, nas recomendações que, a título de *soft law*, são de forte influência.

A nossa identificação de desenvolvimentos recentes no direito societário angolano que o assemelham ao modelo anglo-saxónico e ao seu *monitoring board*, assenta na emergência de três características típicas desse modelo e estruturação do *board*, nomeadamente: (i) A protecção do interesse dos accionistas, quer protegendo-os da actuação arbitrária dos administradores, quer na perspectiva de defesa dos minoritários, face ao controlo da sociedade pelos maioritários; (ii) o exercício do controlo societário a partir do conselho de administração e (iii) a crescente influência dos administradores independentes.

4.2. A protecção do interesse accionista

Em termos de *hard law*, o governo das sociedades é regido pela Lei das Sociedades Comerciais (doravante "LSC"), número 1/04, de 13 de Fevereiro, surgida numa altura em que, na ressaca da última grande crise e escândalos financeiros globais, se registavam grandes transformações no direito societário, especialmente no governo corporativo, desencadeando reformas de que nos ocupámos nos capítulos anteriores. O diploma teve o mérito de deslocar a regulação das sociedades do

velho Código Comercial de Veiga Beirão de 1888¹³⁵ mas, apesar do seu contexto, resistiu a tentação de fazer alterações profundas relativamente ao regime anterior, mantendo a exclusividade do modelo clássico de governação corporativa, assente no conselho de administração e no conselho fiscal¹³⁶.

Não obstante o conservadorismo na LSC e nos diplomas gerais e sectoriais que se lhe seguiram, a reforma trouxe consigo ventos do ocidente relativamente a tutela dos interesses dos accionistas, adequando-se ao contexto do País, em que, como mencionado supra, predomina a concentração da propriedade nas sociedades anónimas e não se pode ainda falar em sociedades abertas¹³⁷. Este facto determinou a preocupação com o problema de agência horizontal, manifesto na atribuição aos accionistas minoritários de uma série de mecanismos que permitem fazer valer a sua posição e defenderem o seu investimento, entre os quais¹³⁸:

- *Deliberar sobre todas as questões que interessem à sociedade, desde que não compreendidas nas competências de outros órgãos (...) e sobre matérias que lhe forem especialmente atribuídas por lei ou contrato social* (artigo 393.º n.º 2 LSC), mas nunca sobre a gestão, salvo solicitação do conselho de administração (artigo 393.º n.º 3 LSC);
- Consultar qualquer informação sobre a sociedade¹³⁹ (320.º LSC) podendo, em caso de inviabilização, requerer inquérito judicial para a prestação da informação e destituição e substituição do responsável pelo facto (324.º LSC);
- Requerer a convocação de reuniões da assembleia geral¹⁴⁰ (395.º, n.º 2), a inclusão de assuntos na ordem de trabalhos (398.º) e a votar para a deliberação dos mesmos (399.º)¹⁴¹;

¹³⁵ Ainda em vigor, tal como em Portugal, embora grande parte do seu conteúdo tenha sido modernizado por meio de legislação avulsa.

¹³⁶ Tomando uma orientação diferente do regime português, que fez a primeira reforma pós Código Veiga Beirão, em 1986, e que dava às sociedades anónimas a possibilidade de escolha entre os modelos clássico e germânico.

¹³⁷ Vide nota número 46.

¹³⁸ Para outras, além das mencionadas, consultar Sofia Vale, *O governo....* cit, págs. 45 e seguintes, que se refere também (pág. 53) à “possibilidade de, por meio, de acordos parassociais, os accionistas promoverem a constituição de maiorias capazes de sempre eleger os administradores por si seleccionados, assegurando o permanente controlo sobre a administração da sociedade”.

¹³⁹ Quando participe em, pelo menos, 5% do capital social.

¹⁴⁰ Quando participe em, pelo menos, 5% do capital social.

¹⁴¹ Quando tenha, pelo menos, um voto. A regra supletiva da lei é a de que à cada acção corresponde um voto (404.º).

- Arguir a nulidade e a anulabilidade das deliberações do conselho de administração, que violem a lei e/ou os estatutos.

Outro diploma de vertente societária reafirma a orientação da LSC, a Lei de Bases do Sector Empresarial Público, n.º 11/13 de 3 de Setembro (doravante “LBSEP”), que num campo de acção diferente¹⁴², e mais facilmente compreensível, subordina a actividade das empresas públicas e das empresas de domínio público ao controlo financeiro do Estado, enquanto accionista (artigo 9.º LBSEP), mesmo que não maioritário.

No sector financeiro, encontramos um conjunto de normas que, para além da defesa do sistema, muito susceptível ao risco sistémico, defendem igualmente o interesse accionista, manifestos inicialmente na Lei de Base das Instituições Financeiras, n.º 12/15, de 17 de Junho (doravante “LBIF”), como são os casos das disposições que submetem os membros dos órgãos sociais à rigoroso escrutínio para aferição da sua capacidade e idoneidade, quer antes do seu registo pelo regulador, quer durante o exercício do mandato, em caso de alteração do perfil (artigos 31.º e 32.º); proíbem às instituições financeiras a concessão de qualquer modalidade de crédito ou prestação de garantias aos membros dos órgãos de administração, fiscalização ou equiparados, proibição extensível à outras pessoas singulares ou colectivas com quem tenham conexão^{143 144}(artigo 83.º); subordina às sociedades (e consequentemente a administração) a prestar uma série de informações ao regulador e ao mercado (artigo 96.º); obriga a prestação obrigatória de informações e a que exige a subordinação do funcionamento da sociedade ao escrutínio de um auditor externo (artigo 97.º), só para citar alguns.

¹⁴² Cfr. Leonildo Manuel, *Revisitando o governance no sector público empresarial angolano. Que desafios?* Pág. 8, Working paper n.º 3/2019 [Consultado em 08.09.2019], em www.governancelab.org, que refere que nas empresas públicas o capital, em regra, não se encontra disperso, o que afasta a preocupação com o interesse dos demais accionistas (...), bem como a necessidade de fazer convergir os interesses empresariais com as políticas públicas.

¹⁴³ Exactamente o mesmo que dispunha o artigo 66.º da sua antecessora, a Lei das Instituições Financeiras n.º 13/05.º 13/05, de 30 de Setembro, aprovada no calor das reformas internacionais, com a interessante particularidade de coincidir com um período de crescimento económico acentuado da economia angolana, causado pelo *boom* no sector petrolífero.

¹⁴⁴ Muitas destas obrigações são replicadas e densamente desenvolvidas nos Aviso 1/2013 do Banco Nacional de Angola e nos regulamentos especializados da Comissão de Mercado de Capitais.

No subsector bancário, o Aviso do Banco Nacional de Angola (BNA) n.º 1/2013, de 19 de Abril¹⁴⁵, sobre governação corporativa, o principal diploma regulador desta temática para as instituições financeiras, acautela o problema da agência, atribuindo às administrações dos bancos e sociedades afins, o dever de *considerar os interesses dos sócios ou accionistas e dos colaboradores da instituição, bem como os dos supervisores, dos clientes, designadamente dos depositantes, e do público em geral, contribuindo para a estabilidade do sistema financeiro angolano*, definindo, formalizando e implementando uma série de medidas adequadas, devidamente indicadas no diploma (artigo 9.º, n.º 4). De igual modo, é requerida a aprovação de um código de conduta, com a indicação dos valores éticos levados a cabo pela instituição e as medidas tendentes a evitar conflitos de interesses (artigo 21.º); a promoção de uma adequada divulgação de informação, impedindo a assimetria relativamente aos accionistas, aos colaboradores e ao público em geral (artigo 22.º), publicando um relatório anual sobre a governação corporativa (artigo 23.º).

No subsector dos mercados de capitais, foi determinante a adesão da Comissão de Mercado de Capitais (CMC) à International Organization of Securities Commissions (IOSCO), cujos princípios, segundo nota preambular do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pela lei 22/15, de 31 de Agosto (doravante “CVM”), determinam que a *“regulação dos mercados (...) deve assumir como objectivos centrais a protecção dos investidores, o assegurar da eficiência, do funcionamento regular e transparência, a prevenção do risco sistémico (...)”*. Neste diploma abundam regras relacionadas semelhantes ao do subsector bancário, manifestas nos regulamentos, que disciplinam cada uma das tipologias de operadores desses mercados¹⁴⁶, dos quais destacamos as sociedades abertas e demais entidades emitentes de valores mobiliários em mercados regulamentos, a tipologia mais abrangente e mais ao alcance do investidor comum, que tem o regime jurídico no regulamento número 6/16 de 7 de Junho, cujo dispositivo, entre outras coisas, obriga às sociedades à prestação de contas e de informação financeira (artigo 7.º),

¹⁴⁵ Aprovado no âmbito de um pacote de regulação da governação corporativa das instituições financeiras bancárias, no qual se incluem também os Avisos 2/2013, de 19 de Abril sobre o Sistema de Controlo Interno, 3/2013, de 22 de Abril, sobre a Supervisão em Base Consolidada para efeitos prudenciais e o 4/2013, de 22 de Abril, sobre Auditoria Externa.

¹⁴⁶ O CVM indica um conjunto de instituições sujeitas à supervisão da CMC, no artigo 23.º, entre outras especialmente previstas por lei.

a criar um Gabinete de Apoio ao Investidor, a divulgar o seu funcionamento e a garantir outras informações relevantes no seu sítio na internet (artigo 5.º), a garantir a participação dos investidores nas assembleias gerais, cumprindo um conjunto de procedimentos (artigo 11.º), a manterem publicadas e actualizadas uma lista dos seus dirigentes (artigo 16.º), e um relatório periódico sobre as práticas de governo societário (artigo 17.º).

A nível da *soft law*, essa preocupação é tida pelo Guia Anotado de Boas Práticas¹⁴⁷, emitido pela CMC em 2013 e reemitido em 2015, que recomenda às sociedades abertas a adopção de mecanismos para fomento do envolvimento dos accionistas na vida social, especialmente nas reuniões da assembleia geral, participando nas “reflexões e tomadas de decisões de relevância para o seu futuro”¹⁴⁸.

4.3. O controlo societário no interior do Conselho de Administração

Apesar de ter iniciado uma reforma na regulação do direito societário em Angola, embora de forma contida, mas convergente com os ventos da época, a LSC não teve ainda a preocupação de obrigar a distinção entre os administradores executivos e não executivos nas sociedades anónimas, nem de definir com precisão os poderes destes. Sobre o funcionamento do conselho de administração, o legislador atribuiu as competências gerais de administração ao conselho, enquanto órgão colegial, podendo exercê-lo por si mesmo, de forma directa, ou delegar tais competências entre os seus membros, de duas formas, segundo o artigo 426.^{o149}:

- No número 2, num ou mais dos seus membros a gestão de “assuntos determinados e específicos”, salvo proibição do contrato social. Resulta daqui uma ampla margem legal de distribuição de competências entre os

¹⁴⁷ Também designado por “Código de Governança Corporativa”.

¹⁴⁸ Notas sobre as recomendações 26 a 28, em que se dá, igualmente, ênfase à necessidade de “condução das assembleias gerais de forma independente e equidistante, evitando eventuais nefastos favorecimentos de accionistas ou conflitos de interesses, garantindo a pluralidade de pontos de vista”.

¹⁴⁹ Para ambos os casos, o mesmo artigo estabelece uma baliza de competências indelegáveis, exclusivas do órgão de administração, bem como a possibilidade de o conselho avocar à si os poderes delegados, deliberando sobre os mesmos assuntos.

administradores, podendo ser adoptados critérios que fujam dos tradicionais campos de gestão e acompanhamento ou controlo;

- No número 3, admitindo a delegação da gestão corrente num ou mais administradores ou numa comissão executiva, sendo que a diferença entre uma e outra opção é o exercício individual ou colegial das competências delegadas.

Não obstante, o número 6 do mesmo artigo atribui aos membros do conselho que não exerçam as funções delegadas, a responsabilidade “pelo controlo da actuação dos demais” e pelos prejuízos causados pelos seus actos ou omissões de que tenham conhecimento e sobre os quais não tenham alertado para a intervenção do conselho.

Ora esta última disposição introduz no ordenamento jurídico angolano a figura do administrador não executivo, à quem atribui a função de “controlar” o trabalho desenvolvido pelos responsáveis pela gestão, numa clara transformação relativamente ao regime anterior, cuja formulação era: “*A administração das sociedades anonymas é confiada a uma direcção, e a fiscalização d’esta a um conselho fiscal, eleitos em assembleia geral*”¹⁵⁰.

Parece-nos, à partida, que o legislador perdeu uma excelente oportunidade de descrição na LSC, mesmo que não exaustiva, dos poderes cometidos aos administradores não executivos, porque embora se-lhes atribua o “controlo da actuação dos demais” no sentido de supervisão, a prática societária tem mostrados inúmeros exemplos em que os NEDs ficam perdidos entre dois extremos: a tendência para o exercício da gestão, usurpando as responsabilidades dos administradores executivos ou a usurpação dos poderes do conselho fiscal.

Noutra acepção, a LBSEP é bem mais intencional ao referir, no artigo 46.º número 1, *in fine*, que “(...) os não executivos assumem a função de “controller” no âmbito da actividade do conselho de administração”. Tal disposição não só consagra o poder de monitorização e controlo aos NEDs, como afasta destes as competências de aconselhamento e acompanhamento, próprias de um *advisory board*.

¹⁵⁰ Artigo 171.º do Código Comercial de 1888.

No sector financeiro, encontramos um conjunto de instrumentos normativos mais adequados à práticas internacionais, encabeçados pela LBIF que, sem grandes desenvolvimentos, segue a linha tradicional e faz a ampla distinção entre o órgão da administração e o órgão de fiscalização¹⁵¹. É, tal como no ponto anterior, nos subsectores bancários e de mercado de capitais¹⁵² que proliferam normas que denunciam a tendência de transporte da fiscalização societária para o interior do *board*. Nestes, o modelo clássico de governação societária ganha contornos de um modelo estratificado pela delegação quase obrigatória da responsabilidade executiva a parte dos seus membros.

Na banca, o Aviso 1/2013, de 19 de Abril é peremptório na reafirmação da atribuição aos administradores não executivos das funções de controlo e avaliação do desempenho da comissão executiva (artigo 9, nº 5). Tal como no regime geral da LSC, é opcional a delegação de poderes em qualquer das suas modalidades, exigindo-se que, caso não o haja, os accionistas prevejam mecanismos alternativos de acompanhamento da gestão executiva, respeitando os princípios enunciados no diploma e assegurem o exercício das competências que caberiam aos administradores não executivos, entre os quais, o exercício exclusivo da gestão do sistema de controlo, a supervisão da actuação das funções de auditoria interna e externa e de compliance, a “instituição de processos de prestação de informação para acompanhamento da delegação” (artigo 13.º), a exigência a presença dos mesmos NEDs na delegação de poderes para a gestão do risco e para a gestão de recursos humanos (artigos 14.º e 15.º).

Acresce às anteriores, a constatação da limitação dos poderes delegados à comissão executiva, forçando a intervenção dos NEDs na discussão de temas como *a definição e monitorização da estratégia de negócio e do risco associado; definição da estrutura orgânica e funcional das instituições individuais e da estrutura empresarial do grupo financeiro; concepção, avaliação periódica e revisão do sistema de controlo interno; divulgação da informação legalmente prevista e aprovação de operações relevantes* (artigo 10.º n.º 2.).

¹⁵¹ Conferir artigo 31.º.

¹⁵² De longe os mais regulados e com maior periodicidade de actualização normativa, fruto da supervisão contínua a que estão sujeitos.

Nos mercados de capitais, os regulamentos aplicáveis às várias tipologias de operadores, traz a ideia comum da obrigatoriedade de estes apresentarem um relatório anual sobre governo societário, tendo como pano de fundo as recomendações do Código de Governo Societário, apresentando as suas explicações para as recomendações que não acatem, com base no princípio *comply or explain*, num reflexo da influência do modelo de governo anglo-saxónica, na variação britânica.

Neste domínio, o referido Código, enquanto *soft law* recomenda a atribuição da supervisão da gestão executiva aos administradores não executivos, embora também mencione que estes devem *desempenhar um papel de estímulo e aconselhamento junto do órgão de gestão executiva*¹⁵³.

4.4. Os administradores independentes

Como já dito, os administradores independentes são a pedra basilar, em torno da qual se estrutura o *monitoring board*, e a sua consagração nos instrumentos mais avançados sobre governo societário em Angola manifesta claramente o efeito contágio de que temos estado a falar.

O Aviso 1/2013 introduz-nos a figura apresentado o «Administrador independente, como o membro do órgão de administração que exerce as suas funções com independência¹⁵⁴, que define como *capacidade para efectuar juízos valorativos e tomar decisões sobre as políticas e processos da instituição financeira sem a influência da gestão diária corrente e de interesses exteriores contrários aos objectivos da instituição financeira*¹⁵⁵, elenca, numa enumeração negativa, uma série de factos, muito semelhantes aos da legislação europeia, que afastam a independência dos membros do órgão de administração, verificáveis antes e durante o exercício da função. Se na primeira disposição citada divisava-se a hipótese de o administrador independente desempenhar funções executivas, este pensamento parece-nos ser afastado pelo artigo 9.º, n.º 5, que o inclui entre os não

¹⁵³ Recomendação n.º 30.

¹⁵⁴ Artigo 3.º, número 2.

¹⁵⁵ Artigo 3.º, número 9.

executivos, com a particularidade de ser pelo menos um. Não há aqui qualquer preocupação com a dimensão da sociedade, o que se justifica com o tipo de sociedades que o Aviso pretende regular – bancos ou equiparados, sujeitas a grandes exigências em termos de capital inicial e de regras de funcionamento, pela particularidade de realizar operações com fundos de outrem.

Para além do conceito objectivo de independência, a alínea a) do n.º 4 do artigo 12.º, apresenta uma curiosa obrigação de *exercer a sua função com independência*, extensível aos órgãos com competências delegadas pelo conselho. Considerando a multiplicidade de delegações de competências que o conselho pode operar, *dependendo da dimensão e perfil de risco das instituições*, que inclui inclusive administradores executivos, parece-nos agora ser uma referência à uma independência no sentido de uma actuação com lisura, de acordo com a consciência, manifestando um carácter pessoal ao serviço do interesse da sociedade, mesmo que o agente seja ligado à gestão ou qualquer interesse que leve ao não preenchimento dos critérios objectivos de aferição de competências.

Numa última menção, o Aviso, que obriga a criação de comissões especializadas no âmbito do conselho, dá a preferência aos administradores independentes na composição da comissão de controlo interno, formada exclusivamente por não executivos, sem especificar se a presidência da comissão cabe obrigatoriamente a este ou não. Em nossa opinião, embora possa parecer uma questão trivial, afigura-se pertinente que o seja, na medida em que a direcção da comissão confere ao independente um peso reforçado no desenrolar da actividade da Comissão, principalmente se o independente for o único membro do conselho com essa condição. Este peso reforçado manifestar-se-ia, por exemplo, no voto qualificado conferido ao presidente do órgão¹⁵⁶, muito em voga no direito no direito societário angolano.

Outro aspecto que nos parece em falta no Aviso é a indicação de um *lead independent director*, essencial para a coordenação das actividades dos não executivos, principalmente quando o presidente do conselho desempenhe funções executivas, quando não tenha conhecimento específico sobre o sector da

¹⁵⁶ Apesar da prática da composição em número ímpar dos órgãos sociais, a eventual ausência de algum membro, pode tornar necessário este privilégio.

actividade ou seja apenas uma figura honorável, destacada para atribuir prestígio à instituição.

Relativamente à iniciativas em *soft law*, o único documento disponível é o Código de Governo das Sociedades da CMC, cuja influência anglo-saxónica é tão acentuada na medida em que recomenda igualmente a indicação de um número adequado de administradores não executivos independentes, um dos quais deve dirigir uma comissão de auditoria, formada por todos os membros não executivos do conselho de administração, cabendo a esta comissão a missão de fazer a ligação entre a sociedade e o auditor externo.

4.5. O impacto das crises bancárias.

Quanto a eventos de grande impacto na governação corporativa, registe-se o caso do Banco Espírito Santo Angola, antigo braço angolano do famigerado BES a quem se aplicam, com as devidas mutações o dito relativamente a este banco português, com a ressalva de que os relatórios oficiais em Angola, justificaram a falência com “a *degradação da qualidade dos seus activos e agravamento dos seus níveis de liquidez e de solvabilidade*¹⁵⁷”. Entretanto, desta situação não resultou nenhum reforço normativo, quer legislativo, quer de *soft law*, com impacto directo na governação corporativa para o sector bancário em especial, ao contrário dos mercados de capitais, em que se verificou a densidade regulamentar abordada supra, que derivou da implantação desse mercado no País e não necessariamente das vicissitudes naquela instituição financeira bancária.

4.5. O *monitoring board* e o conselho fiscal. O risco da fiscalização excessiva.

Analizada a concepção do *monitoring board* e a sua mudança de perspectiva no papel dos administradores não executivos e no aumento do número de administradores independentes e como se vai alastrando dos Estados Unidos, com

¹⁵⁷Deliberação do Conselho de Administração do Banco Nacional de Angola, de 20 de Outubro de 2014, disponível em https://www.bna.ao/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idc=139&idsc=173&idl=1&idi=14181.

o seu modelo anglo-saxónico, de onde é originário, para todo o mundo, e infiltrando-se na realidade societária, parece-nos pertinente perceber como se articula a fiscalização no interior do conselho de administração com o conselho fiscal, tradicionalmente, o órgão competente para a fiscalização societária, no modelo latino clássico, tendo em consideração o risco de dupla fiscalização, uma vez que, como vimos, nesse modelo as funções de administrar e fiscalizar são tradicionalmente segregadas em órgãos distintos, o conselho de administração e o conselho fiscal, eleitos pelos accionistas em assembleia geral e sem relação de subordinação entre si.

O artigo 432.º inicia as disposições relativas à regulação da fiscalização societária na LSC, oferecendo a opção entre um conselho fiscal ou um fiscal único, esta última limitada a certos casos especificados por lei¹⁵⁸. O conselho fiscal é indicado pelos accionistas e composto por três ou cinco membros efectivos e dois suplentes. As suas competências são listadas pelo artigo 441.º, entre as quais se destaca o controlo político, manifesto na fiscalização da administração da sociedade e o zelo pelo cumprimento da lei e dos estatutos, seguindo-se-lhe um conjunto de competências de cariz essencialmente contabilístico. O número 2 da disposição afasta a possibilidade de existir qualquer “terra de ninguém” no campo da fiscalização societária, ao permitir ao órgão a possibilidade da prática de quaisquer actos verificadores ou inspectivos que entender conveniente. Para a prossecução dessas competências, é atribuído a este conselho todos os poderes necessários para o efeito (artigo 442.º), naquela que é tida como a *mais genérica manifestação do dever de fiscalização*¹⁵⁹, nomeadamente a obtenção da sociedade ou de terceiros¹⁶⁰ de toda a informação e/ou documentos que precise e ainda a possibilidade de os seus membros assistirem às reuniões do conselho de administração sempre que julgarem conveniente.

¹⁵⁸ Conjugando este artigo com o 315.º, número 2, do mesmo diploma, a admissibilidade do fiscal único é exclusiva dos casos em que (i) o Estado ou entidade pública equiparada detenha maioria do capital social; (ii) seja uma sociedade de menor dimensão, cujo capital não ultrapasse o equivalente em kwanzas a USD 50.000,00.

¹⁵⁹ Sofia Vale, *As empresas no direito angolano – Lições de Direito Comercial*, [s. n.], 2015, pág. 863.

¹⁶⁰ Relevante a nota de Sofia Vale, *As empresas... cit.*, pág. 861, de que não está aqui em causa a constituição de terceiros no dever de prestação de informações ao órgão de fiscalização, antes a habilitação desse órgão a solicitar informações a terceiros em nome da sociedade.

Contudo, apesar dos extensos poderes conferidos ao Conselho Fiscal, a prática societária angolana mostra-nos um conselho fiscal pouco interventivo, que se reúne periodicamente, limitando-se à uma fiscalização contabilística, para a aprovação das contas anuais e à apreciação formal de um ou outro documento exigido pela lei ou por algum comando do regulador/supervisor da actividade da sociedade, para além da prática corrente de utilização do conselho fiscal para acomodação de pessoas. Não obstante, mesmo nas excepções em que se demonstre grande nível de expedição do conselho fiscal, o exíguo tempo que os seus membros se dedicam à sociedade não permite uma fiscalização esclarecida e consciente dos documentos, processos e mecanismos sujeitos à sua apreciação.

É precisamente aí, a nosso ver, que as manifestações do *monitoring board* no ordenamento jurídico angolano encontram o seu principal campo de atracção. A proposta de uma fiscalização feita no interior do conselho de administração, a fonte geradora das deliberações sociais, por administradores não executivos, que conhecem os meandros do processo deliberatório, que pode ser preventiva, evitando a aprovação de assuntos deslocados do interesse social, contrários à lei ou por não serem convenientes à sociedade num determinado tempo ou conjuntura, contrasta com a imagem do conselho fiscal.

Neste sentido, o já mencionado Aviso 1/2013, de 19 de Março, do BNA, aplicável às instituições financeiras bancárias, ao estabelecer o regime jurídico da governação corporativa para as entidades do sector, atribui, havendo delegação, aos administradores não executivos responsabilidades que se enquadram perfeitamente no regime que a LSC atribui ao conselho fiscal, nomeadamente:

- O controlo e avaliação do desempenho da comissão executiva (artigo 9.º, nº 5)¹⁶¹, garantindo que os membros executivos realizam a gestão diária corrente de forma sã, prudente e efectiva (artigo 9.º, nº 5, alínea a));
- A supervisão do processo de divulgação da informação contabilística e de gestão (artigo 9.º, nº 5, alínea e));
- A participação activa em comissões especializadas do conselho de administração, em conjunto com administradores executivos,

¹⁶¹ Esta disposição materializa o previsto no artigo 426.º da LSC

nomeadamente a de controlo de risco (artigo 14.º) e gestão de recursos humanos (artigo 15.º);

- A composição de uma comissão de controlo interno (artigo 13.º)¹⁶², formada exclusivamente por administradores não executivos, a quem cabem as funções de acompanhamento do sistema de controlo interno, materializados entre outros, (i) na supervisão da formalização e operacionalização das políticas e práticas contabilísticas da instituição e revisão todas as informações de cariz financeiro para publicação ou divulgação interna, designadamente as contas anuais da administração; (ii) na fiscalização da independência e a eficácia da auditoria interna e do *compliance*, bem como (iii) na supervisão da actividade e independência dos auditores externos, estabelecendo um canal de comunicação com o objectivo de conhecer as conclusões dos exames efectuados e os relatórios emitidos.

Esta duplicação de competências em órgãos distintos, como são o conselho de administração e o conselho fiscal, levanta a questão da equiparação entre os órgãos e mesmo da necessidade de subsistência deste último.

Sobre o tema, e tendo como base o regime geral do CSC português (artigo 407, n.º8), João Calvão da Silva¹⁶³, considera que, fora da hipótese do dever de provocar a intervenção do conselho de administração, *os administradores não executivos ficam obrigados tão-somente à vigilância geral (e não de todo e qualquer acto concreto) da actuação do administrador ou administradores delegados ou da comissão executiva — a vigilância (mais) específica e analítica permanece no conselho fiscal (arts. 420.º e segs.).* Todavia, o autor reconhece ser extensível aos administradores não executivos *o poder-dever de se informarem e serem informados tempestiva e adequadamente sobre a actividade social, a fim de poderem cumprir nos termos devidos esse dever geral de vigilância que impende sobre todos e cada um deles, (...) em coerência com a obrigação de actuarem em termos devidamente informados, num processus decisionis razoável e segundo critérios de racionalidade empresarial, a coenvolver poderes de inspecção, de consulta e de inquirição tal como o conselho fiscal.* No mesmo contexto, Pedro

¹⁶² Apesar de não se designar “comissão de auditoria”, o cerne da sua criação, a sua composição e o conjunto das suas atribuições, remete-nos facilmente à esta.

¹⁶³ *Responsabilidade civil... cit.*

Maia¹⁶⁴ opõe-se à equiparação, considerando que *afirmar que a delegação de poderes converte o conselho de administração num órgão de fiscalização, não é afirmar que essa é a sua única função, nem sequer sugerir que o conselho de administração equivale ao conselho fiscal*. Adiante refere ainda que o conselho de administração, fiscalizando embora a atividade social, não substitui o conselho fiscal. Digamos que a fiscalização que um e outro órgão desenvolvem beneficiam sujeitos distintos ou, se se preferir, a fiscalização vai dirigida à realização de interesses diversos: a fiscalização pelo conselho de administração é feita diretamente no interesse dos próprios acionistas que têm assento nesse órgão – uma fiscalização “egoísta”, ou “interessada”, dir-se-ia; ao passo que a intervenção do conselho fiscal visa tutelar interesses de todos os acionistas e, até, interesses mais gerais, de credores ou públicos.

A nosso ver, quer se trate de uma fiscalização de *carácter geral* ou em *benefício de um grupo restrito de accionistas*, a fiscalização exercida pelos membros não executivos do conselho de administração terá, tal como a do conselho fiscal, o interesse social como a sua *ultima ratio* e que a prática da monitorização será sobre os mesmos actos, documentos, deliberação societárias, mantendo-se, apesar das teorias, o risco da fiscalização excessiva, porque dupla e geradora de entropias ao processo deliberativo, que nas lides do comércio e do negócio, principalmente à nível dos mercados financeiros, exige processos deliberativos céleres, simples e desburocratizados. Deste modo, parece-nos claramente estarmos em presença de dois órgãos de fiscalização¹⁶⁵. Ora, o excesso de fiscalização nas sociedades resulta da consideração ao extremo da teoria da agência e cria consequências letais para o bom andamento da sociedade, pois *tende a criar um fosso entre fiscalizadores e fiscalizados, que reduz a produtividade e restringe os fluxos de informação, que são essenciais à própria fiscalização, de tal modo que quanto mais agressiva for a fiscalização, maior será a propensão do fiscalizado para omitir ou gerir a informação*¹⁶⁶, comprometendo a eficácia dos mecanismos de controlo e reduzindo a *accountability* dos administradores executivos¹⁶⁷.

¹⁶⁴ *Função e funcionamento...*, cit., pág. 257, nota 318.

¹⁶⁵ No mesmo sentido, Pedro Caetano Nunes, *Os modelos...* cit., pág. 76, que considera que o *modelo tradicional estratificado comporta dois órgãos de controlo autónomos*.

¹⁶⁶ José Ferreira Gomes, *Da Administração...* cit., pág. 67.

¹⁶⁷ Pedro Caetano Nunes, *Os modelos...* cit., pág. 77.

Entretanto, se por um lado a fiscalização no interior do conselho de administração tem a vantagem da proximidade relativamente ao órgão da gestão, podendo inclusive nela intervir, como resulta do número 5 do artigo 426 da LSC, que destaca a possibilidade do conselho deliberar sobre os assuntos delegados, apesar da delegação, o que se afigura relevante para efeitos de fiscalização preventiva, tem, por outro lado, a desvantagem nessa mesma relação de proximidade que se cria com a gestão, pelo risco de que, sendo membros de um mesmo órgão, se perca o rigor e a objectividade da análise, comprometendo a sua independência e, consequentemente, a supervisão que efectuam. Em sentido inverso, o conselho fiscal tem neste aspecto a vantagem de que a distância relativamente a gestão facilita a independência necessária para um controlo efectivo, enquanto que, por outro lado, apenas *possibilita uma fiscalização meramente formal, exclusivamente baseada no controlo contabilístico, incapaz de impedir tempestivamente erros de gestão e atuações em conflitos de interesses*¹⁶⁸.

Esta dicotomia entre a independência e a proximidade ganha ainda mais destaque se entendermos que a boa fiscalização exige conhecimento do assunto, o que leva à convivência que, por sua vez, põe em causa a independência. Contudo, há sempre aqui um exercício subjectivo, de carácter, por parte do administrador não executivo, de manutenção da lisura na actuação e que apenas pode ser aferido em concreto, com a relevante nota de que fazem parte de um mesmo órgão que os fiscalizados, que toma deliberações colegiais e, portanto, igualmente responsáveis pelo seu desfecho, embora nada obsta a que adoptem medidas preventivas como, por exemplo, a delimitação do tempo de exercício da função para os não executivos, especialmente os independentes.

Deste modo, parece-nos que o Aviso tende a inclinar-se para o modelo anglo-saxónico na estrutura que confere aos órgãos: Primeiro, refere-se ao “órgão de fiscalização” e nunca ao “conselho fiscal”¹⁶⁹, que na configuração da LSC é o único órgão de fiscalização para as sociedades anónimas de grande dimensão, como as que operam no sector. Provavelmente, justifica-se esta opção pela preparação de uma solução legislativa futura que contemple aquele modelo. Segundo, porque se

¹⁶⁸ Pedro Caetano Nunes, Os modelos de governo... cit., pág.56 e 57.

¹⁶⁹ Igual modelo segue a LBIF, aprovada em 2015.

retiramos o conselho fiscal, ficamos com um modelo monista, com um único órgão, o conselho de administração, com possibilidade de delegação de competências executivas entre os seus membros, e de criação de comissões especializadas no interior do conselho e o mais importante pela obrigatoriedade de criação de uma comissão de controlo interno, com as mesmas funções de uma comissão de auditoria e formada exclusivamente por administradores não executivos.

A ser assim, o Aviso 1/2013 e os regulamentos da CMC, que seguem a mesma linha funcionam, e bem na nossa opinião, como um tubo de ensaio à consagração do modelo anglo-saxónico à nível da LSC num futuro próximo¹⁷⁰. Esta consagração num direito a constituir teria de incluir certamente a possibilidade as sociedades optarem por vários modelos disponíveis, considerando que *one size does not fits all*, o que permitiria uma aproximação aos padrões internacionais de governo societário, numa altura em que o País se abre ao investimento externo e dá passos no sentido de dinamizar o seu mercado de capitais, como foi a recente aprovação do programa de privatizações de activos do estado, grande parte deles em bolsa¹⁷¹.

¹⁷⁰ Refira-se que em 2014 a Comissão de Reforma da Justiça e do Direito em Angola apresentou um ante-projecto de Código Comercial, que voltava a reunir toda a legislação avulsa de carácter comercial, incluindo a disciplina das sociedades comerciais. Nele não se divisava nenhuma alteração significativa aos modelos de governação corporativa. O ante-projecto que parece agora abandonado, deixou de estar disponível na internet, assim como o *site* da mesma Comissão. A ser reactivado, além de já desactualizado face às inovações recentes no governo societário, parece-nos um retrocesso no processo de autonomização do Direito das Sociedades Comerciais relativamente ao Direito Comercial, para além de que é a disciplina jurídica de uma actividade social de crescente movimento e com constantes metamorfoses, o que desaconselha a submissão à rigidez de um código, sendo inevitável a proliferação de legislação avulsa.

¹⁷¹ Angola aprovou, pelo Decreto Presidencial n.º 250/19, de 5 de Agosto, um Programa de Privatizações, designado “ProPriv”, visando a privatização de 195 empresas/activos públicos, até 2022, sendo de 80 em 2019, 91 em 2020, 20 em 2021 e quatro em 2022, feitas através de concurso público, bolsa de valores, leilão em bolsa e concurso limitado por prévia qualificação.

CONCLUSÃO

“Corporate Governance should be more through principles than rules”

Adi Godrej

Apesar de ser tão antigo quanto a sociedade anónima, o problema da agência, e suas ramificações nas sociedades comerciais, apenas começou a ser desenvolvido e estudado de forma sistematizada no século XX, no âmbito do designado *corporate governance movement*, desenvolvendo este importante instituto para o serviço da melhoria do desempenho das empresas, da atractividade do mercado e, consequentemente, da captação de investimento.

Influenciando pelas vicissitudes por que passou, o direito americano criou no seu modelo de governo societário o *monitoring board*, assente na fiscalização feita no interior do conselho de administração, composto maioritariamente por membros não executivos, independentes da gestão da sociedade, dos accionistas e da concorrência e que se organizam em comissões especializadas vocacionadas primordialmente sobre as questões geradoras de conflitos de interesses.

Considerando tratar-se de um domínio de relações comerciais, em que inelutavelmente se reflecte a posição de forças do poder económico dos países e regiões, as ideias americanas sobre governação corporativa propagaram-se e se foram incorporando noutros modelos, em todo o mundo. A Europa adoptou o *monitoring board*, mas de forma mitigada, prestando a devida atenção às diferenças contextuais, visíveis na predominância da concentração accionista, ao contrário da dispersão americana, introduzindo a fiscalização no interior do *board*, formado também por não executivos independentes, mas sem torná-los necessariamente a maioria, embora também organizados em comissões especializadas.

Em Angola, a influência das ideias americanas e do seu modo peculiar de fiscalização chegaram de forma tímida, aplicando-se essencialmente ao sector financeiro e com algumas aparições no principal diploma societário, a Lei das Sociedades Comerciais.

O contexto societário económico angolano é ainda muito ligado ao sector público. O País adoptou depois da independência, em 1975, um modelo político socialista, cuja organização económica assentava na titularidade pública dos meios de produção. Apesar da inversão para uma economia de mercado em 1992, o Estado continua com uma actuação tentacular sobre a economia, quer por envolvimento directo, detendo a propriedade, quer por participação qualificada, mesmo que não maioritária¹⁷², ou ainda com a nociva prática de intervenção na economia de políticos transvestidos de empresários. Tem, contudo, nos últimos anos emergido alguma consciência nacional relativamente à necessidade de uma mudança que atribua ao sector privado a direcção da economia, incentivando o investimento interno, por meio de uma crescente classe média, com o seu pequeno aforro e, numa escala maior, com o investimento estrangeiro.

Ora, fortalecer o mercado pressupõe criar condições para que os investidores tenham o seu interesse protegido, quer da arbitrariedade dos gestores, quer do controlo abusivo dos accionistas maioritários e, para o efeito, todo o investimento de práticas de controlo de boa governação será, à todos os títulos, útil. Por isso, a proposta do *monitoring board* é atractiva, atendendo que a sua *principal vantagem (...) reside no facto de a pessoa que fiscaliza deter um fácil acesso a toda a informação relevante*¹⁷³, até porque é parte integrante do processo decisório e tem contacto com toda a informação a montante, facilitando a fiscalização preventiva, aspecto que este modelo ganha vantagem relativamente à um conselho fiscal, típico do modelo clássico.

Contudo, não basta uma incorporação cega, tal e qual, do modelo americano ou mesmo da sua variante europeia. É necessário ter em atenção dois elementos:

O contextual: a aceitação e incorporação do *monitoring board* deve ter em atenção as especificidades locais, como o tecido empresarial, a exequibilidade das regras adoptadas e a preparação dos operadores para o executar e dos reguladores para

¹⁷² Em vários segmentos há monopólio ou domínio de mercado por parte das empresas públicas.

¹⁷³ Alzira Benedito, *O corporate governance na rota de colisão da gestão empresarial irregular, assimétrica e opaca*: Estudo sobre casos de empresas de topo com fragilidades de Corporate Governance, pág 27., tese de mestrado disponível em https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/27982/1/Alzira%20Benedito%20-%20O%20Corporate%20Governance%20na%20rota%20de%20colis%C3%A3o%20da%20gest%C3%A3o%20empresarial%20dissonante%20assi_0.pdf

o supervisionar; sendo de extrema utilidade, tanto para a CMC como para o BNA, tirarem ilações sobre o comportamento dos operadores do mercado durante a vigência do Aviso 1/2013, dos regulamentos específicos e do Guia Anotado de Boas Práticas de Governo Corporativo. Não basta mudar apenas pela necessidade de acompanhar o movimento de outras realidades.

O conceitual: o *monitoring board* foi desenhado para atender necessidades de uma economia em que o capital das sociedades é, maioritariamente, disperso por vários accionistas, havendo circunstâncias em que nenhum deles tem ascendente considerável sobre os demais, e a fiscalização *intra-board*, feita por independentes, permite que os interesses desses investidores sejam acautelados face à assimetria de informação para com a gestão. Fiscalizam essencialmente a gestão. Em Angola, para além de não existir (ainda) transacção de acções (e outros valores mobiliários) em bolsa, as sociedades têm, geralmente, um accionista de referência, cuja vontade é determinante para a composição dos órgãos sociais, incluindo o conselho de administração, onde estão os administradores independentes. Isto tem duas consequências:

- O conceito de “administrador independente” corre sérios riscos de ser apenas para cumprimento formal da lei, na medida em que a sociedade é gerida mediante orientação do accionista privilegiado, cuja vontade foi determinante para a sua nomeação, diminuindo as condições objectivas para uma independência de facto, na medida em que a fiscalização que, à primeira vista, é sobre os actos dos administradores executivos, é, no fundo, feita sobre as orientações do “todo poderoso” accionista;
- As dificuldades de fiscalização do accionista maioritário, destapam a real necessidade das realidades marcadas pela concentração accionista: A protecção do interesse dos minoritários. É neste ponto que qualquer modelo de fiscalização societária em Angola deve investir, fomentando a liberdade do acesso à informação, a transparência nos procedimentos e a definição de critérios de provimento de administradores independentes (ou outros órgãos de fiscalização) longe da discricionariedade dos maioritários.

Não obstante os desafios apresentados, parece-nos necessário o *monitoring board* em Angola, quer por conferir maior robustez à fiscalização societária, o que é extremamente importante num momento em o País quer se fazer perceber confiável, quer porque confere um modo diferente de supervisionar, mais célere, mais proactivo e certamente mais informado. Entretanto, convém que o administrador independente não se fie na qualidade formal que ostenta. Na verdade, a real independência decorrerá do exercício da sua função com ética, bom senso, valores e princípios que permitirão o exercício recto e sempre coerente da sua actividade e que sobreviva aos riscos da convivência com os administradores executivos e da pressão do accionista maioritário.

Quanto à sua coabitação com o conselho fiscal, parece-nos tendencial à fiscalização excessiva, susceptível de emperrar a eficiência da empresa, salvo, se algum dos “órgãos”, deixar de cumprir as suas funções na plenitude. Por isso, entendemos estar ao alcance do legislador a possibilidade de alargar o leque de modelos de governo corporativo à escolha dos operadores do mercado, permitindo a opção por um ou outro modelo de supervisão.

Por último, na esteira Filipe Cassiano dos Santos¹⁷⁴, que a propósito das sociedades bancárias, considera que *a questão de um governo societário equilibrado e eficaz, não se pode reduzir a um enunciado de boas práticas que se inscrevem em códigos de conduta e em previsões estatutárias voluntárias, e considerando a tutela de interesses externos, só a entidades externas dotadas de mecanismos de controlo e de intervenção, estão aptas a verificar o respeito pelos interesses externos, uma vez que as regras internas, mesmo que justificados por interesses exteriores, têm o limite de não serem a via adequada de realização destes interesses*, parece-nos determinante o sentido da posição dos supervisores económicos, colocando limites à actuação dos accionistas e dos órgãos sociais, bem como criando mecanismos eficientes de penalização às infracções.

¹⁷⁴ *Governo das sociedades bancárias*, em II Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2012, pág. 228

BIBLIOGRAFIA

MONOGRAFIAS E ARTIGOS

ABREU, Margarida [et al].

Economia Monetária e Financeira. 3ª ed.

Lisboa: Escolar Editora, 2018. ISBN 9789725925331

ALVES, Carlos Francisco.

Uma perspectiva económica sobre as (novas) regras de corporate governance do Código das Sociedades Comerciais,

in Cordeiro, Menezes [et al] - **Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura - A Reforma do Código das Sociedades Comerciais.**

Coimbra: Almedina, 2007. ISBN: 9789724032658. Páginas: 173-195.

ARMOUR, John., HANSMANN, Henry., e KRAAKMAN, Reinier.

Agency problems, legal strategies and enforcement [em linha].

Harvard. Harvard Law and Economics Research Paper Series No. 644, 2009.

[Consultado em 08.06.2019]. Disponível em

http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center.

BANDEIRA, Paulo Fernando.

A revisão das recomendações da CMVM. [Consultado em 28.08.2019].

Disponível em <https://cgov.pt/regulamentacao/codigos-de-governo/328-a-revisao-das-recomendacoes-da-cmvm>.

BERLE, Adolf Jr. e MEANS, Gardiner C.

The Modern Corporation and Private Property.

New York, MacMillan Company, 1933. [Consultado em 25.06.2019].

Disponível em <https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.216028/page/n5>.

BLACK, Bernard S.

Shareholder Passivity Reexamined.

Michigan Law Review, Vol. 89, [Consultado em 10.06.2019]. Disponível

em <https://ssrn.com/abstract=366820>.

CÂMARA, Paulo.

O governo dos bancos: Uma introdução.

in CÂMARA, Paulo [et al] **A Governação dos Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos.** Coimbra: Almedina, 2016. ISBN 978-972-40-6559-5.

Páginas 13-62.

Introdução – Os Códigos de Governo das Sociedades.
in CÂMARA, Paulo. **Código do Governo das Sociedades Anotado**.
Coimbra. Almedina, 2012. ISBN 978-972-40-4621-1. Páginas 11-46.

O governo das sociedades e a reforma do Código das Sociedades Comerciais,
in CÂMARA, Paulo. **Código das Sociedades Comerciais e Governo das sociedades**.
Coimbra: Almedina, 2008. ISBN 9789724032870. Páginas 9-134.

Os modelos de governo das sociedades anónimas.
in Cordeiro, Menezes [et al] - **Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura - A Reforma do Código das Sociedades Comerciais**.
Coimbra: Almedina, 2007. ISBN: 9789724032658. Páginas: 197-258.

O impacto da regulação no corporate governance: onde reside o equilíbrio adequado? [consultado a 10.08.2019]. Disponível em
<https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/ConferenciasdaCMVM/Documents/PCamaraCorporate%20governance%20e%20regula%C3%A7%C3%A3o.%20Congresso%20CMVM%202017.pdf>.

CLARKE, Thomas.

A critique of the Anglo-American model of corporate governance.
CLPE Research Paper 15/2009. [Consultado em 05.08.2019]. Disponível em
<http://ssrn.com/abstract=1440853>;

COELHO, Maria Martins,

Conflitos entre accionistas e gestores.
in Revista de Contabilidade e Comércio, n.º 199, 1993. Página 399
[Consultado em 20.06.2019]. Disponível em
https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/6567/1/A_MariaColeho_1993.pdf.
ISSN 0874-8012.

CONTREIRA, Mariana Silva de Máximo.

Os desafios da teoria da agência no seio das sociedades comerciais.
Lisboa: ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa, 2016. Dissertação de mestrado.
[Consultado em 27.06.2019]. Disponível em
https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/12585/1/2016_ECSH_DEP_Dissertação_Mariana%20Silva%20Máximo%20Contreira.pdf.

CROWDER, David e SEFI, Shahla,

Corporate Governance and Risk Management
Frederiksberg (Dinamarca): Ventus Publishing APS, 2010. [Consultado em 20.06.2019].
Disponível em <http://www.avenueinternationalcollege.co.uk/wp-content/uploads/2013/01/corporate-governance-and-risk-management.pdf>.
ISBN 978-87-7681-668-1

CUNHA, Paulo Olavo.

Administradores executivos e não executivos das SA
Jornal de Negócios, edição de 10.10.2007. [Consultado em 05.08.2019].
Disponível em https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/administradores_executivos_e_nao_executivos_das_sa

EISENBERG, Melvin A.

The Structure of the Corporation: A Legal Analysis
Washington DC, Beard Books, 1976. ISBN 13: 9781587982880.

FAMA, Eugene F. and JENSEN, Michael C.,

Separation of Ownership and Control.
In Journal of Law and Economics, Vol. 26, 1983. [Consultado em 26.06.2019].
Disponível em <https://ssrn.com/abstract=94034>.

FINANCIAL Times

US has fewer listed public companies than China.
Edição de 7 de Outubro de 2019, [Consultado em 10.06.2019]. Disponível em <https://www.ft.com/content/73aa5bce-e433-11e9-9743-db5a370481bc>.

GILSON, Ronald J. e GORDON, Jeffrey N.,

Controlling controlling shareholders.
In University of Pennsylvania Law Review, Volume 152, N.º 2, 2003.
[Consultado em 15.06.2019]. Disponível em https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3177&context=penn_law_review.

GOMES, José Ferreira.

Da administração à fiscalização das sociedades - a obrigação de vigilância dos órgãos sociais da sociedade anónima
Coimbra: Almedina, 2017. ISBN: 9789724058474.

Conflitos de interesses entre os accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade e o seu accionista controlador.

in CÂMARA, Paulo [et. al.] **Conflitos de interesses no direito societário e financeiro - Um balanço a partir da crise financeira**.
Coimbra: Almedina, 2010. ISBN: 9789724040783.

Os princípios da Responsabilidade e da Direcção Global.

in CÂMARA, Paulo [et. al.] **A governação de bancos nos sistemas jurídicos lusófonos**.
Coimbra: Almedina, 2016. ISBN978-972-40-6559-5. Páginas 89-122.

GONÇALVES, Filizola

A evolução da sociedade anónima. [Consultado em 04.06.2019]
Disponível em <http://www.filizolagoncalves.com.br/evolucao-historica-da-sociedade-anonima/>.

GORDON, Jeffrey,

The rise of the independent directors in the United States 1950-2005 - Of shareholder value and stock market prices.

In *Stanford Law Review*, Vol. 59, nº 6, Abril 2010. Página 1465 e seguintes. [Consultado em 05.07.2019]. Disponível em

<https://www.stanfordlawreview.org/print/article/the-rise-of-independent-directors-in-the-united-states-1950-2005-of-shareholder-value-and-stock-market-prices/>.

JENSEN, Michael C.

Foundations of organizational strategy.

Cambridge: Harvard university press, 1998. ISBN: 978-0674005648.

[Consultado em 05.06.2019]. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=94034>

JENSEN, Michael C. e MECKLING, William H.,

Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.

Journal of Financial Economics (JFE), Vol. 3, No. 4, 1976. Páginas 305 a 360.

[Consultado em 04.06.2019]. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=94043>.

JOHNSON, Simon., [et al].

Tunneling.

The American Economic Review, Vol 90, nº 2, Maio 2000, Páginas 22-27.

[Consultado em 10.06.2019]. Disponível em https://www.researchgate.net/publication/207258346_Tunneling

JORNAL de Angola

Banco dos estados da Africa Central afectado por escândalos financeiros.

Edição de 11 de Junho de 2010, [Consultado em 10.06.2019]. Disponível em http://jornaldeangola.sapo.ao/economia/banco_dos_estados_da_africa_central_afectado_por_escandalos_financeiros.

KIRKPATRICK, Grant

The corporate governance lessons from the financial crises

OECD Journal: Financial Market Trends, Vol. 2009/1. [Consultado em 06.08.2019].

disponível em <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-v2009-art3-en>.

MACE, Myles

Directors: Myth and Reality

Harvard Business School Publications, 1971. ISBN-13: 978-0875840949

MAIA, Pedro,

Função e funcionamento do conselho de administração.

Serie Stvdia Ivridica /Nº: 62. Coimbra: Coimbra Editora, 2002. ISBN 972-32-1076-2

- MANUEL, Leonildo,
Revisitando o governance no sector público no sector público empresarial angolano. Que desafios?
 working paper n.º 3/2019. [Consultado em 08.09.2019]. Disponível em www.governancelab.org.
- MONTELLÁ, R. Gay de,
Tratado de sociedades anónimas.
 Bosch, Casa Editorial, Barcelona, 1961.
- NUNES, Pedro Caetano,
 Os modelos de governo das sociedades anónimas – os poderes deveres dos *non-executive directors*.
 In *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista*. Coimbra: Almedina, 2016. ISBN: 9789724067506. Páginas 51-77.
- OLIVEIRA, Ana Perestrelo de,
Manual de governo das sociedades.
 Coimbra: Almedina, 2017. ISBN: 9789724068466.
- SCHERER, André Luís Forti,
O modelo norte-americano de governança corporativa: gênese, instrumentos e consequências,
 In *Revista FEE*, Vol.24, nº 2, Porto Alegre, 2003. Páginas 429-452.
 [Consultado em 10.06.2019] Disponível em <https://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/671/948>.
- SILVA, Artur Santos [et al.].
Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal.
 Lisboa: Instituto Português de Governação Corporativa, 2016. ISBN 972-99974-0-3.
- SILVA, João Calvão da,
 Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão”,
 in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 67, Vol. I, Jan. 2007. [Consultado em 10.06.2019]. Disponível em http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=59032&ida=59049.
- SILVA, João Gomes da.
 Incompatibilidades e Independência
 in CÂMARA, Paulo [et. al.] *Código de Governo das Sociedades Anotado*.
 Coimbra: Almedina, 2012. IBSN 978-972-40-4621-1. Páginas 125-138.
- SILVA, João Soares da,
A propósito de Corporate Governance e de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários – Escritos diversos.
 Coimbra: Almedina, 2018. ISBN: 9789724075341.

SMITH, Adam,

An inquiry into nature and the causes of wealth of nations (1775).

Lausanne: MetaLibre Digital Library, 2007. [Consultado em 11.06.2019].

Disponível em https://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_WealthNations_p.pdf.

SOARES, Paulo,

Controlo Interno de Alto Nível e Governo Societário

Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários - N.º 38, 2011. [Consultado em 11.06.2019]. Disponível em

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Artigo6Cadernos38.pdf>.

SUN, William; STEWART, Jim; and POLLARD, David,

A Systemic Failure of Corporate Governance: Lessons from the On-going Financial Crisis.

[Consultado em 11.06.2019]. Disponível em

<https://www.europeanfinancialreview.com/a-systemic-failure-of-corporate-governance-lessons-from-the-on-going-financial-crisis/>.

SUSPIRO, Ana.

Os grandes escândalos empresariais dos últimos 20 anos.

Jornal Observador de 03 Outubro 2015. [consultado em 10.11.2019].

Disponível em <https://observador.pt/especiais/os-grandes-escandalos-empresariais-dos-ultimos-20-anos/>.

TARRAF, Hussein.

The Role of Corporate Governance in the Events Leading Up to the Global Financial Crisis: Analysis of Aggressive Risk-Taking.

In *Global Journal of Business Research*, Vol. 5, No. 4, 2011.

[Consultado em 10.06.2019]. Disponível em

<https://ssrn.com/abstract=1874794>;

TAVARES, José

Sociedades e empresas comerciais. 2ª Edição.

Coimbra: Coimbra Editora, 1924.

VALE, Sofia,

A Governação das Sociedades Em Angola.

In CÂMARA, Paulo [et al] **A Governação de Sociedades Anónimas nos Sistemas Jurídicos Lusófonos**. Coimbra: Almedina, 2013. ISBN 9789724053547. Páginas 33-80.

As empresas no direito angolano – Lições de Direito Comercial

[s. n.], 2015. ISBN 978-989-20-5111-6.

RELATÓRIOS E OUTROS

ASSEMBLEIA da República (Portugal)

Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do GES. [Consultado em 08.07.2019]

Disponível em <https://www.parlamento.pt/sites/COM/XIILeg/CPIBES/Paginas/Default.aspx>.

Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito ao processo que conduziu à venda e resolução do BANIF [Consultado em 08.07.2019] disponível em

<https://www.parlamento.pt/sites/com/XIIILeg/CPIBANIF/Paginas/default.aspx>

BANCO Nacional de Angola

Deliberação do Conselho de Administração do Banco Nacional de Angola, de 20 de Outubro de 2014. [Consultado em 08.07.2019]. Disponível em

https://www.bna.ao/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idc=139&idsc=173&idl=1&idi=14181.

OCDE

Corporate Governance and the Financial Crisis, Key Findings and Main Messages, Steering Group on Corporate Governance Report. June 2009. [Consultado em 06.08.2019]. Disponível em

<https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/43056196.pdf>.

DOMÍNIOS INSTITUCIONAIS

www.wikipédia.com

www.worldbank.org

www.emitentes.pt

www.infopedia.pt

www.investopedia.com

www.nytimes.com

www.elpais.com

www.publico.pt